Die Problematik der Reparationen

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Staatswissenschaften (rer. pol.)
bei der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät
der Universität zu Breslau
vorgelegt von

Heinz H. Bielschowsky
Diplomvolkswirt

Breslau 1930

Spezialdruckerei für Dissertationen Dr. H. Eschenhagen, K.-G., Ohlau in Schlesien

Tag der mündlichen Prüfung: 15. Juli 1930

Gedruckt mit Genehmigung
der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Breslau

Berichterstatter: Professor Dr. Albert Hesse

Gliederung.

Seite

I. Teil.

1. Kapitel: Einführung in die Problematik der Reparationen 1

II. Teil.

2. Kapitel: Die Aufbringung

1. Abschnitt: Die Form der Aufbringung und ihre Wirkungen 6

2. Abschnitt: Die Gestaltung des deutschen Ausfuhrüberschusses 15

3. Kapitel: Die Uebertragung 22

4. Kapitel: Das Empfangsproblem 35

5. Kapitel: Die internationale Kapitalbewegung . . . 43

III. Teil.

6. Kapitel: Reparationspolitik? 60

Literaturverzeichnis.

Friedrich Aereboe: Agrarpolitik; Berlin 1928, Paul Parey.

Carl Bergmann: Der Weg der Reparationen von Versailles über den Dawes-Plan zum Ziel; Frankfurt a./M. 1926, Frankfurter Sozietätsdruckerei.

H. Fick: Transferproblem und Transfertheorie; Jena 1929, Gustav Fischer.

Gunther-Erfried Heinecke: Die volkswirtschaftliche Erfüllbarkeit der Reparationsverpflichtungen im Rahmen des paneuropäischen Wiederaufbauproblems; Berlin-Leipzig 1924, Walter de Gruyter & Co.

Sven Helander: Wie ist der Youngplan erfüllbar? Ein Wirtschaftsprogramm; Nürnberg 1929, Krische & Co.

Albert Hesse: Grundriß zum Studium der politischen Oekonomie, II. Teil Volkswirtschaftspolitik; 11. Auflage, Jena 1930, G. Fischer.

Robert Liefmann: Vom Reichtum der Nationen, Untersuchungen über die sogenannten Reparationsfragen und das internationale Verschuldungs- und Währungsproblem; Karlsruhe 1925, G. Braun.

Robert Liefmann und Ludwig Kastl: Das Transferproblem; Leipzig 1926, Glöckner.

Friedrich List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem; Verhandlungen und Gutachten der Konferenzen von Pyrmont und Berlin, herausgegeben von Edgar Salin; 2. Bde., Berlin 1929, Reimar Hobbing. (Zitiert als „Das Reparationsproblem").

Friedrich List-Gesellschaft: Kapitalbildung und Steuersystem; Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen, herausgegeben von Gerhard Colm u. Hans Neisser; 2 Bde. Berlin 1930, Reimar Hobbing, (Zitiert als „Kapitalbildung und Steuersystem").

Albert v. Mühlenfels: Transfer; Jena 1926, Gustav Fischer.

Hans Neisser: Der Tauschwert des Geldes; Jena 1928, Gustav Fischer.

Melchior Palyi: Der Zahlungsbilanzausgleich bei einseitigen Wertübertragungen; Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 56. Bd., 2. Heft, Tübingen 1926.

Friedrich Raab: Young-Plan oder Dawes-Plan? Eine kritische Darstellung der Ergebnisse der Pariser Sachverständigenkonferenz; Berlin 1929, Reimar Hobbing.

Friedrich Raab: Die Ergebnisse der Haager Konferenz, kritische Darstellung der auf der Haager Konferenz getroffenen politischen und finanziellen Vereinbarungen; Berlin 1929, Reimar Hobbing.

Die Reparationsbank: Kritische Betrachtungen von L.A. Hahn, A. Lansburgh, W. Lautenbach, H. Neisser, M. Palyi, W. Sulzbach, E. Welter; Frankfurt a./M. 1929, Frankfurter Sozietätsdruckerei.

Edgar Salin: Die deutschen Tribute, 12 Reden; Berlin 1930, Reimar Hobbing.

Max Sering: Deutschland unter dem Dawes-Plan; Berlin 1928. Walter de Gruyter & Co.

Hugo F. Simon: Reparation und Wiederaufbau; Berlin 1925, Carl Heymann.

Josiah Stamp: Reparation Payments and Future International Trade; Paris 1925.

Der Sachverständigenbericht von Dawes und Mc Kenna nebst allen Anlagen; herausgegeben in Verbindung mit dem „Deutschen Industrie- und Handelstag"; Berlin 1924, Reimar Hobbing. (Zitiert als „Dawes-Plan").

Haager Vereinbarungen vom Januar 1930 nebst allen Anlagen, amtlicher deutscher Text; Berlin 1930, Reimar Hobbing.

Der deutsche Volkswirt. The Economist.
Wirtschaft und Statistik.

Teil I.

1. Kapitel.

Einführung in die Problematik der Reparationen.

Wenn wir von der Problematik der Reparationen sprechen, so wollen wir darunter nicht die Frage verstehen, ob Deutschland juristisch oder ethisch verpflichtet ist, Zahlungen an die ehemaligen Kriegsgegner in dem Umfang zu leisten, wie sie im Vertrag von Versailles, dem Dawes-Plan und dem Neuen Plan dem deutschen Reich auferlegt worden sind. Es soll vielmehr ausschließlich die Frage behandelt werden, ob die sich auf mehrere Jahrzehnte erstreckenden Zahlungsverpflichtungen erfüllbar sind, ohne daß an ihnen die deutsche Volkswirtschaft zugrunde geht, und ohne daß der Lebensstandard der deutschen Bevölkerung beträchlich unter den auf gleicher Kultur- und Zivilisationsstufe stehender europäischer Länder sinkt; denn diese Konzession wird bereits im Dawes-Plan gemacht[1]. Daß die Fähigkeit Deutschlands, alljährlich Milliardenbeträge im Inland aufzubringen und an die Alliierten zu übertragen, tatsächlich ein Problem ist, das gründlicher wissenschaftlicher Untersuchungen bedarf und nicht allein machtpolitisch zu lösen ist, wurde erstmalig von den Sachverständigen in ihren Gutachten von 1924 berücksichtigt. Für die Verfasser des Versailler Vertrags stand nur die Frage der Aufbringung zur Diskussion[2], und man schätzte ungeheuerliche Summen, die man aus Deutschland herauszupressen für möglich hielt. Ebenso oberflächlich wie die Frage der deutschen Zahlungsfähigkeit wurden die Uebertragungsschwierigkeiten behandelt, und das

1) Der Dawes-Plan, Teil 1, XVII.

2) „Es komme nicht darauf an, zu wissen, was Deutschland zahlen kann, es genüge vollauf, zu wissen, was es zahlen muß", Nitti, Das friedlose Europa, Frankfurt a. M. 1921, S. 226; zitiert nach Heinecke, Die volkswirtschafltiche Erfüllbarkeit der Reparationsverpflichtungen; Berlin und Leipzig 1924, S. 45.

Problem des Empfanges dieser außerordentlich hohen Werte wurde scheinbar vollkommen ignoriert[3].

Worin besteht denn nun eigentlich diese Problematik, und weshalb müssen alle Sachverständigengutachten, die selber die Reparationen als ein „Problem" bezeichnen[4], sich auf Lösungs v e r s u c h e beschränken? Weil es sich bei den deutschen Reparationsverpflichtungen um einseitige Wertübertragungen handelt in einer Größenordnung, für die jegliche geschichtliche Erfahrung fehlt; außerdem wird durch das Hereinspielen außerwirtschaftlicher — politischer — Momente, die zum Teil gegeben, zum Teil aber nicht einmal voraussehbar sind, die Beantwortung der mit den Reparationen zusammenhängenden Fragen ungemein erschwert.

Der Dawes-Plan unterscheidet bereits streng zwischen zwei Problemkreisen, zwischen der Aufbringung und der Uebertragung der Reparationsannuitäten[5], während der dritte, das sog. „Empfangsproblem", das nicht minder bedeutsam ist und wohl zuerst von deutscher Seite stark in den Vordergrund gestellt wurde, im Dawes-Plan wie auch im Neuen Plan sehr stark vernachlässigt wird. Als gleichberechtigtes Problem muß aber unbedingt auch die Frage der internationalen Kapitalbewegung hinzugefügt werden, deren volle Bedeutung man erst nach den Erfahrungen der vergangenen 5 Jahre erkannt hat. Ob es überhaupt richtig ist, scharf zwischen den einzelnen Problemkreisen zu unterscheiden, erscheint fraglich, denn sie sind miteinander so untrennbar verbunden, daß sie nur schlagwortartig die Punkte kennzeichnen, an denen die Reparationen möglicherweise scheitern können. Sind doch die Wirkungen der Aufbringung auf das Produktionsvolumen und auf das Preisniveau von ausschlaggebender Bedeutung für das Gelingen der Uebertragung, d. h. für die Erzielung eines aktiven Saldos der deutschen Leistungsbilanz, und ebenfalls wesentlich für den Empfang der Reparationsleistungen. Die Vornahme des Transfer und der Einstrom ausländischen Kapitals nach Deutschland wirken wiederum zurück auf das Preisniveau und die Höhe des Zinsfußes, die Wirkungen der Aufbringung werden zum Teil kompensiert, zum Teil noch verstärkt. Kurz, die Verflech-

3) Hugo F. Simon, Reparationen und Wiederaufbau; Berlin 1925, S. 10 f.
4) Dawes-Plan Teil 1, I und Young-Plan, Einleitung.
5) Dawes-Plan Teil 1, VIII d: „. . . scharf zwischen den beiden Problemen zu unterscheiden . . ."

tung der Einzelprobleme miteinander ist derart eng, daß in der vorliegenden Arbeit nur aus Zweckmäßigkeitsgründen die äußerliche Trennung der Problemkreise aufrecht erhalten wird. Trotzdem die einzelnen Probleme grundsätzlich isoliert in Spezialanalysen untersucht werden sollen, wird sich eine Verwischung der Grenzen oft nicht vermeiden lassen. Aus diesem Grunde erübrigt sich auch eine Synthese der Einzeluntersuchungen, die nur bereits Gesagtes wiederholen könnte.

Die Besonderheit des Reparationsproblems wird dadurch charakterisiert, daß es außerordentlich viele Variationen der Entwicklungsmöglichkeiten gibt, und man deshalb leicht in die Versuchung kommt vorauszusagen, wie sich die deutsche Wirtschaft und die der Gläubigerländer unter dem Einfluß der Reparationen verhalten werden. Eine Prophezeiung ist aber nicht möglich und muß unmöglich sein, weil die Schlüssel zur Lösung des Reparationsproblems sich in zu vielen Händen befinden. Die politischen Einflüsse auf das rein wirtschaftliche Problem, die von ausschlaggebender Bedeutung sein können, sind in ihrer zukünftigen Gestaltung kaum zu vermuten; es sei hier nur auf die Handelspolitik der Gläubigerstaaten hingewiesen. Es kann daher nur versucht werden, die wahrscheinlichsten Möglichkeiten besonders herauszuarbeiten, ohne jedoch diese Möglichkeiten als Zukunftsprognose hinstellen zu wollen. Der grundsätzliche Zweck der vorliegenden Arbeit ist aber, die Voraussetzungen für das Gelingen der Reparationen, zu denen sich Deutschland feierlich verpflichtet hat, darzulegen, denn Deutschland hat das allergrößte Interesse an diesem Gelingen, an der wirklichen Lösung der Problematik der Reparationen.

Die Reparationen wurden bereits kurz als einseitige Wertübertragungen von einem Land auf andere Länder charakterisiert, sie stellen also in ihrer voller Höhe einen Passivposten in der deutschen Zahlungsbilanz dar, für den ein Gegenposten erst geschaffen werden muß. Denn im internationalen Zahlungsverkehr können Zahlungen in der einen Richtung nur geleistet werden, wenn Zahlungen in demselben Maße in entgegengesetzter Richtung eingehen[6], die Zahlungsbilanz muß immer „ausgeglichen" sein.

6) A. v. Mühlenfels, Transfer; Jena 1926, S. 1.

Welche Gegenposten können zur Zahlung der Reparationen in Betracht kommen?

1. Es könnte deutscher Kapitalbesitz im Ausland veräußert werden — auf diese Art wurde der größte Teil der französischen Kriegsentschädigung des Jahres 1871 geleistet[7]. Für Deutschland kommt dies in nennenswertem Umfang gar nicht in Betracht, da die deutschen Auslandsguthaben entweder bereits im Kriege verwertet oder in den ersten Nachkriegsjahren von den Alliierten enteignet worden sind. Auch die Erträgnisse der nach dem Krieg entstandenen deutschen Auslandsguthaben werden durch deutsche Zinsverpflichtungen an das Ausland weit überwogen.

2. Einen weiteren möglichen Gegenposten stellen Kredite dar, die das Ausland dem deutschen Reich oder den einzelnen Ländern, öffentlich-rechtlichen Körperschaften oder Privaten gewährt. Von dieser Möglichkeit ist in den vergangenen 5 Dawes-Jahren derart ausgiebig Gebrauch gemacht worden, daß nicht unbegründete Zweifel auftauchten, ob dieser „Transfermechanismus" auf die Dauer durchführbar ist; hierüber wird im 5. Kapitel eingehend zu sprechen sein.

3. Die wichtigste Möglichkeit eines Ausgleichs der Zahlungsbilanz ist der Ueberschuß der sichtbaren und unsichtbaren Ausfuhr über die Einfuhr. Auch das Dawes-Gutachten hat ja besonders hervorgehoben, daß Reparationsleistungen nur durch den wirtschaftlichen Ueberschuß aus der Arbeitsleistung eines Landes bezahlt werden können; „Anleiheoperationen können zwar die Sachlage verschleiern oder ihre praktischen Auswirkungen zeitlich verschieben, aber ändern können sie sie nicht".[8]

Da sich Wissenschaft und Praxis darüber einig waren, daß die Zahlung der Reparationen durch einen Ausfuhrüberschuß (stets im weitesten Sinne gemeint) die am meisten wünschenswerte und auf die Dauer auch die allein mögliche Art der Reparationszahlung sei, tauchte deshalb besonders in Deutschland bald die Ansicht auf, daß eine Uebertragung der Annuitäten nur gestattet werden könne, wenn ein Ausfuhrüberschuß vorhanden sei. Diese sog. „Zahlungsbilanztheorie" muß nachdrücklichst als unrichtig zurückgewiesen

7) Das Reparationsproblem, Gutachten Palyi, Bd. I, S. 379 f.
8) Der Dawes-Plan, Teil 1, VIII d.

werden; die Aktivität der deutschen Handelsbilanz ist eine Folge, nicht aber die Voraussetzung der Reparationszahlungen. Die Handelsbilanz darf nicht isoliert betrachtet werden, „Aktivierung und Passivierung der Handelsbilanz sind Reflexerscheinungen, sie kommen ausschließlich, aber auch dann unweigerlich zustande, wenn die Kreditbilanz eines Landes nach der aktiven oder passiven Seite ausschlägt“[9]. Wenn die deutsche Kreditbilanz aktiv ist, muß die deutsche Leistungsbilanz passiv sein, denn der weitaus größte Teil der Auslandskredite kommt in Form ausländischer Güter nach Deutschland, und nur ein verhältnismäßig sehr kleiner Bruchteil des aktiven Saldos der Kreditbilanz dient zur Erweiterung des Devisenvorrats in Deutschland. Hierüber wird eingehender im 5. Kapitel: Die internationale Kapitalbewegung, zu sprechen sein. Solange der Einstrom ausländischen Kapitals größer ist als die Summe der deutschen Kapitalausfuhr plus Reparationen plus Zinsen und Amortisationen für deutsche Auslandsschulden, solange ist eine aktive deutsche Handelsbilanz eine Unmöglichkeit. Das hindert aber nicht, daß die deutsche Wirtschaft es sich zur Aufgabe macht, die Ausfuhr zu steigern und die Einfuhr zu vermindern.

In den folgenden Kapiteln wird zu untersuchen sein, in welcher Weise die Aufbringung und die Uebertragung der Reparationsannuitäten das deutsche Wirtschaftsleben beeinflussen, insbesondere wie diese beiden Vorgänge selber auf die Entstehung eines Ausfuhrüberschusses hinwirken, und wie die deutsche Wirtschaftspolitik diese Wirkungen zu unterstützen vermag im Hinblick auf eine die deutsche Wirtschaft möglichst wenig schädigende Erfüllung der Reparationsverpflichtungen. Hierauf wird das Empfangsproblem zu behandeln sein, das von deutscher Seite so gut wie gar nicht zu beeinflussen ist, das aber imstande ist, die Reparationszahlungen bis zur Unmöglichkeit zu erschweren. Im Anschluß daran werden die Bedeutung und die Einflüsse der internationalen Kapitalbewegung auf das gesamte Reparationsproblem zu erörtern sein.

---

9) Das Reparationsproblem, Gutachten Röpke, Bd. I, S. 332.

Teil II.

2. Kapitel.

Die Aufbringung.

1. Abschnitt:

Die Form der Aufbringung und ihre Wirkungen.

Die Aufbringung der jährlichen Reparationsleistung erfolgt zu einem Teil durch die deutsche Reichsbahn-Gesellschaft, zu einem größeren Teil direkt durch das Reich über den Reichshaushalt. Die Reichsbahn hat bis zum 31. März 1966 eine gleichbleibende Summe von jährlich RM. 660 Millionen an die Bank für den internationalen Zahlungsausgleich zu überweisen, die ungefähr dem ungeschützten Teil der Annuitäten entspricht[1]. Der aus dem Reichshaushalt zu entrichtende Teil der Jahreszahlung ändert sich mit dem Gesamtbetrag der Annuität; er beträgt im Rechnungsjahr 1930/31 RM. 1136,4 Millionen und erreicht nach langsamem Ansteigen unter Schwankungen im Jahre 1965/66 den Höchstbetrag von 1768,8 Millionen. In den folgenden 22 Jahren fällt der Beitrag der Reichsbahn-Gesellschaft fort, die Annuität vermindert sich stark und wird ausschließlich durch den Beitrag des Reichshaushalts gedeckt. (Dieser Betrag kann sich unter Umständen dadurch verringern, daß Gewinne der Bank für internationalen Zahlungsausgleich für Reparationszahlungen verwendet werden.)

Es fragt sich, ob sich die teilweise Aufbringung durch die Reichsbahn auf die deutsche Wirtschaft anders auswirkt, als wenn der gesamte Betrag allein durch Haushaltsbeiträge aufgebracht werden müßte. In Wirklichkeit ist der Beitrag der Reichsbahn „die Rente auf eine bare Investition von 26 Milliarden M., die vom Reich umsonst gegeben worden sind, hat also nicht die Natur der Steuer, sondern ist eine sehr mäßige Rente auf ein vorhandenes produktives Kapital. Der Betrag ist auch nicht höher, sondern niedriger als der, der 1913 aus den deutschen Bahnen gekommen ist, und zwar damals in einem guten, hochwertigen Gelde".[2]

1) Bis zum Rechnungsjahr 1949/50 übersteigt nach dem Haager Abkommen vom 31. August 1929 die ungeschützte Annuität den Anteil der Reichsbahn um 10,6 bis 16,1 Mill. jährlich, von 1950—66 ist sie um 12 Mill. geringer.

2) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Dernburg, Bd. 1, S. 164.

Wäre die Reichsbahn nicht durch den Neuen Plan verpflichtet, sich an der Aufbringung zu beteiligen, und müßte die gesamte Annuität durch den Reichshaushalt allein aufgebracht werden — was wäre die Folge? Könnte das Reich auf jeglichen Beitrag der Reichsbahn zum Reichshaushalt verzichten? Das ist höchst unwahrscheinlich. Das Reich müßte die bereits jetzt schon stark in Anspruch genommenen Steuerquellen noch schärfer ausnutzen, um die Reichsbahntarife entsprechend senken zu können; denn so müßte sich doch eine Entlastung der Reichsbahn auswirken. Aber auch diese Senkung wäre bei dem großen, unbefriedigten Finanzbedarf der Reichsbahn sehr ungewiß, ebenso fiele der jetzt vorhandene harte Zwang zur Sparsamkeit fort. Die Aufbringung eines Teiles der Reparationen durch die deutsche Reichsbahn-Gesellschaft dürfte wohl einer entsprechend höheren Besteuerung vorzuziehen sein, nicht deshalb, weil die Rückwirkungen auf die Wirtschaft weniger nachteilig sind — in dieser Beziehung wird man keinen wesentlichen Vorteil erkennen können — sondern aus rein finanztechnischen und finanzpolitischen Gründen. Deshalb wird man sagen können, daß die von der Reichsbahn aufzubringende Summe nur aus praktischen Gründen nicht über den Reichsetat geht, daß es grundsätzlich keine verschiedenen Wirkungen haben würde, wenn die Reichsbahn jährlich 660 Mill. an das Reich zahlte, und dafür das Reich allein die gesamte Annuität aufzubringen hätte. Man kann deshalb zur Vereinfachung der Untersuchung der wirtschaftlichen Wirkungen der Aufbringung davon ausgehen, daß die gesamte Aufbringung über den Reichshaushalt erfolgt.[3]

Es lassen sich hierbei drei Möglichkeiten unterscheiden:

1. Der Reichsetat erhöht sich um den Betrag der Annuität, d. h. es entsteht ein entsprechender zusätzlicher Einnahmebedarf, der durch Steuererhöhungen ausgeglichen werden muß;
2. die Ausgabeseite des Etats wird um den Betrag der Annuität gekürzt, die Einnahmen des Reiches brauchen nicht erhöht zu werden;
3. es werden zum Teil die Ausgaben gesenkt, zum anderen Teil die Einnahmen durch Steuererhöhungen vergrößert.

3) A. v. Mühlenfels, a.a.O., S. 37.

Diese dritte Möglichkeit dürfte wohl den tatsächlichen Verhältnissen am nächsten kommen, doch läßt sich allerdings kein statistischer Nachweis darüber erbringen, in welchem Umfang andere Ausgaben mit Rücksicht auf die Reparationszahlungen zurückgestellt werden. In gewisser Hinsicht läßt sich dies an dem Etat für das Jahr 1930/31 nachweisen; in diesem Jahr konnten infolge der Verminderung der Reparationslasten über RM. 650 Mill. gespart werden, und diese Ersparnis hätte auch unbedingt in einer Steuerermäßigung zum Ausdruck kommen müssen, wenn nicht unter dem Druck der hohen Dawes-Belastung dringend notwendige Ausgaben unterlassen worden wären, die jetzt nicht mehr aufschiebbar sind und nun die Ersparnisse des Young-Plans aufzehren. Daß wichtige Aufgaben — z. B. die rechtzeitige Abdeckung der kurzfristigen Schulden — vor unwichtigeren zurückgestellt worden sind, ändert nichts an der Tatsache, daß nur ein Teil der Annuität zu einer Erhöhung der Steuerlast geführt hat. Doch ist es — wie bereits betont — nicht möglich, hierfür auch nur eine ungefähre Zahl zu nennen, zumal dieses Verhältnis von dem mehr oder minder ausgeprägten Sparwillen des jeweiligen Finanzministers abhängt.

Die unmittelbare Wirkung einer zusätzlichen steuerlichen Belastung ist eine Einschränkung des Verbrauchs und zum Teil auch eine Verminderung der Kapitalbildung; einen direkten Kapitalverzehr[4] dürfte die stärkere steuerliche Belastung wohl nur in wenigen Ausnahmefällen zur Folge haben. Auch hier ist der Nachweis, in welchem Umfang der Konsum, in welchem die Kapitalbildung eingeschränkt wird, nicht möglich, weil dieses Verhältnis keineswegs konstant ist. Es hängt nicht nur von der Art der zusätzlichen Besteuerung ab, sondern auch von dem Wohlstand und dem Sparwillen der von der Mehrbelastung Betroffenen.

Die weitere Folge der Aufbringung ist eine Verminderung der inländischen Kaufkraft um den Betrag der Reparationen, wobei es gleichgültig ist, ob die Summe durch Ausgabenersparnisse im Etat oder durch Steuererhöhungen aufgebracht wird; ein Unterschied dürfte höchstens

4) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Hahn, Bd. I, S. 176.

darin zu erkennen sein, daß sich die verkleinerte Nachfrage in dem einen oder anderen Falle auf verschiedene Güter erstrecken wird. Die durch die steuerliche Mehrbelastung entzogene Kaufkraft wirkt sich entsprechend der Einschränkung von Konsum und Kapitalbildung in einer verminderten Nachfrage nach Konsum- und Kapitalgütern aus. Zu einem Teil wird sich dieses „Nachfragedefizit" auch auf ausländische Güter erstrecken und insofern die deutsche Leistungsbilanz günstig beeinflussen. Ein weitaus größerer Teil der verringerten Nachfrage wird jedoch auf dem deutschen Markt fühlbar werden und wird die Tendenz haben, die Preise zu senken. Dieser verminderten Güternachfrage, die sich in einem Druck auf die Preise äußert, muß sich die Produktion um so eher anpassen, als gleichzeitig die Produktionskosten eine steigende Tendenz zeigen; denn sowohl die steuerliche Mehrbelastung als auch der steigende Zins als Folge der verminderten Kapitalbildung wirken in dieser Richtung. Dieser Druck auf die Preise und die gleichzeitige Zunahme der Produktionskosten erfordern zwingend eine Umstellung der deutschen Produktion, da weder anzunehmen ist, daß die im Inland nicht absetzbaren Erzeugnisse ohne Preisnachlaß vom Ausland aufgenommen werden, noch daß der Preisdruck von dem Unternehmer allein getragen wird; denn ein Abwälzen auf die Arbeitslöhne wird mit den größten politischen Schwierigkeiten rechnen müssen.

Die Umstellung kann auf zweifache Art erfolgen, die eine ist äußerst ungünstig, die andere relativ günstig; welcher Art die Umstellung tatsächlich sein wird, hängt zu einem nicht geringen Teil von der deutschen Wirtschaftspolitik ab.

1. Die Produktion wird entsprechend dem sich auf dem Inlandsmarkt auswirkenden Nachfragedefizit vermindert. Auf diese Art wird die preissenkende Tendenz aufgehoben, da zugleich das Angebot verknappt wird. Unausbleiblich ist dann ein Anwachsen der Arbeitslosigkeit; die sich hieraus ergebenden höheren sozialen Lasten steigern noch weiter die bereits durch die Aufbringung selbst erhöhten Produktionskosten. Erschwerend kommt hinzu, daß sich die gestiegenen Lasten auf eine kleinere Gesamtproduktion verteilen, daß also die Kosten pro Stück verhältismäßig stärker zunehmen; es wächst das Bedürfnis, die Preise zu erhöhen. Erhöhte Inlandspreise

sind im Hinblick auf die Uebertragung der Reparationen aber das denkbar Ungünstigste, denn jetzt wird die Einfuhr vorteilhaft, während die Ausfuhr ungemein erschwert wird — die Aussichten für eine Aktivierung der Handelsbilanz sinken auf Null. Das Ergebnis einer derartigen, mit einer Preiserhöhung verbundenen „Umstellung" muß negativ sein, die Situation ist unverändert oder sogar noch ungünstiger als vorher: Angebot und Nachfrage stehen in einem noch krasseren Mißverhältnis zueinander; denn erstens bedeutet eine verminderte Gütermenge zu erhöhten Preisen keinen Unterschied gegenüber dem früheren Zustand, und zweitens ist eine größere Arbeitslosenziffer gleichbedeutend mit einer geringeren Kaufkraft, also einem noch größeren Nachfragedefizit. Ein circulus vitiosus, der nicht nur die weitere Aufbringung und Uebertragung der Reparationen auf das Schwerste gefährdet, sondern auch den deutschen Lebensstandard tief herabdrückt. Besonders vertritt Liefmann[5] die Auffassung, daß, wenn der deutschen Wirtschaft jährlich RM. 2 Milld. entzogen werden, nicht soviel produziert werden wird wie vorher, ohne die andere Möglichkeit der Mehrproduktion einer näheren Prüfung zu unterziehen. Selbstverständlich kommt er auf Grund dieser Ansicht zu dem Ergebnis, daß Reparationen in großem Umfang nicht von Deutschland getragen werden können. Es erscheint jedoch sehr zweifelhaft, ob sich die Politiker der Gläubigerstaaten durch diese einseitige Argumentation von der Untragbarkeit der Reparationen überzeugen lassen werden, zumal die andere Umstellungsart eine zumindest nicht geringere Wahrscheinlichkeit für sich hat.

2. Wenn man von dem allmählichen Ansteigen und Absinken der Annuitäten absieht, so bedeuten die Reparationen für die deutsche Wirtschaft eine sich auf mehrere Jahrzehnte erstreckende fixe Belastung in einer Höhe von rund 2 Milld. Je größer das Gesamtprodukt ist, auf das sich diese Belastung verteilt, desto weniger fühlbar wird sie für die Produktionseinheit sein — das sog. Gesetz der Massenproduktion, das seine Gültigkeit nicht verliert, wenn man es auf die gesamte Volkswirtschaft bezieht. Deshalb muß das Bestreben, das deutsche Sozialprodukt zu vergrößern, für die

5) Liefmann, Vom Reichtum der Nationen, Karlsruhe 1925, S. 71 f. und 83 f.

deutsche Wirtschaftspolitik, insbesondere für die Finanzpolitik bestimmend sein. Es kommt ja bei der Produktionsumstellung nicht nur darauf an, das Produktionsvolumen dem Nachfragedefizit anzupassen, sondern auch darauf, durch eine vermehrte Ausfuhr die Uebertragung zu ermöglichen. Die Ziele einer derartigen Umstellung sind also: 1. Steigerung der Produktion und zwar zu niedrigeren Preisen, damit trotz dem Kaufkraftverlust sich das inländische Nachfragedefizit nicht in einer verschlechterten Lebenshaltung zu äußern braucht, und 2. Anpassung der vergrößerten Produktion an den ausländischen Bedarf, weil diese Anpassung im Verein mit niedrigen Preisen eine wesentliche Voraussetzung für die Ausfuhrsteigerung ist; dies ist ja — wie bereits gesagt — die Grundbedingung für das Gelingen des effektiven Transfers. Unter welchen Umständen kann sich nun die Umstellung in der gewünschten Richtung vollziehen; sind die Ziele der Umstellung utopisch, oder sind sie mit geringerer oder größerer Wahrscheinlichkeit erreichbar?

Zunächst sei noch einmal an die Höhe der Reparationsbelastung erinnert: im Rechnungsjahr 1936/37 erreicht die Annuität die Höhe von 2 Milld. und steigt dann allmählich bis auf 2,4 Milld. Ohne etwas Bestimmtes voraussagen zu wollen, wird man doch annehmen können, daß sich die Umstellung innerhalb der nächsten 6 Jahre vollzieht, in denen die Reparationsbelastung die Höhe von 2 Milld. noch nicht erreicht. Ferner, daß in diesen Jahren die durch Steuererhöhungen aufzubringende Summe den Betrag von 1250 Mill. wohl kaum überschreitet. Was bedeutet diese Summe für Deutschland? Der Wert der deutschen Produktion wurde für das Jahr 1928 auf RM. 68 Milld. geschätzt,[6] die durch erhöhte Steuern aufzubringende Summe beträgt demnach noch nicht 2% des Wertes der deutschen Produktion. Hiermit soll keineswegs die Reparationsbelastung als eine Kleinigkeit hingestellt werden, die Ziffern sollen nur einen ungefähren Maßstab für die Größenordnung geben.

Vor der Umstellung wird die Situation durch 2 Momente charakterisiert, einmal durch das Nachfragedefizit in Höhe

6) Die wirtschaftlichen Kräfte der Welt; herausgegeben von der Dresdner Bank, Berlin 1930, 3. Auflage.

von ca. 1500 Mill.[7] und zweitens durch eine vermehrte steuerliche Belastung im Betrag von wahrscheinlich nicht mehr als 1¼ Milld., da ja ein Teil der Annuität durch Etatersparnisse aufgebracht werden dürfte. Die eine Umstellungsmöglichkeit: Produktionsverringerung und Preiserhöhung, hat sich als ein Irrweg erwiesen; ungleich vorteilhafter erscheint die entgegengesetzte Möglichkeit: Preisherabsetzung in Verbindung mit einer Vermehrung des Sozialprodukts. Hierfür ist aber wesentlich, daß sich die Steuererhöhung nicht auf die Preise auswirkt, daß also durch Verminderung anderer Produktionskostenteile die steuerliche Mehrbelastung eingeholt wird. Ob dies möglich ist, ist eine stark umstrittene Frage; wenn nicht, dann wird auf die Dauer eine Reparationszahlung nicht möglich sein.

Welche Möglichkeiten einer Steuereinhaltung kommen in Betracht? Der Unternehmer, der von der Steuer betroffen wird, wird zunächst versuchen, die Steuer auf die Arbeitslöhne abzuwälzen, um eine Preiserhöhung zu vermeiden; dies liegt auch in seinem Interesse, da in der Regel die Preiserhöhung den Absatz erschwert, und eine Betriebseinschränkung unter dem Druck der fixen Kosten nach Möglichkeit verhütet werden muß. Das Abwälzen der Steuer auf die Arbeitslöhne erscheint aber nahezu unmöglich:[8] durch die „politische" Lohnbildung wird „die Selbststeuerung der Wirtschaft gelähmt"[9]. Hier muß durch die Finanzpolitik ein gewisser Ausgleich geschaffen werden, was später noch näher zu erörtern sein wird. Eine weitere Möglichkeit der Einholung ist die Rationalisierung, die etwas unbeliebt geworden ist, weil man vielfach trübe Rationalisierungserfahrungen gemacht hat — aber das war eben keine wirtschaftliche „Rationalisierung", wenn man den Produktionsprozeß technisch verfeinerte, ohne die besonderen Verhältnisse des deutschen Kapitalmarktes zu berücksichtigen. Deshalb ist jetzt die Ansicht oft zu hören, daß zum Rationalisieren Kapital gehöre, daß aber die hohen Zinsen diese an sich vorteil-

7) Wir nehmen statt des vollen Annuitätenbetrags nur ca. 1500 Mill. als Höhe des Nachfragedefizits an, weil in den ersten 10 Jahren durch die deutschen Sachlieferungen, soweit sie einen zusätzlichen Export darstellen, die Höhe des Nachfragedefizits verkleinert wird; außerdem wirkt sich die Kaufkraftminderung zum Teil auch auf ausländische Waren aus.

8) Es ist zu fürchten, daß auch der Appell Helanders an die Vernunft der Arbeiter ohne wesentlichen Erfolg bleibt, selbst wenn nur ein Lohnabzug von 5 Pf. pro Stunde ausreicht, um die gesamten Reparationen zu finanzieren. (Helander, Wie ist der Young-Plan erfüllbar? Nürnberg 1929, S. 47 f.)

9) Sering, Deutschland unter dem Dawes-Plan, Berlin 1928, S. 153.

haften Investitionen unrentabel machen. Demgegenüber sei auf das vom Reichskuratorium für Wirtschaftlichkeit herausgegebene „Handbuch der Rationalisierung“[10] hingewiesen; es enthält eine Fülle von Anregungen für Ersparnisse, die sich auch ohne neue Kapitalinvestitionen machen lassen. Es wäre ein Irrtum zu glauben, daß in dieser Beziehung schon sämtliche Möglichkeiten erschöpft sind.

Gleichzeitig kann der Unternehmer versuchen, die vermehrten Steuerlasten auf eine größere Produktion zu verteilen; dies wird in der industriellen Produktion in den meisten Fällen schnell und ohne besondere Erweiterung der Anlagen möglich sein, denn in welchen Betrieben ist heute die Kapazität zu 100% ausgenutzt? Hinzu kommt, daß sich bei der industriellen Produktion die Stückkosten degressiv gestalten, daß also auch hierin eine Ausgleichsmöglichkeit für die erhöhten Steuern liegt.

Es wird aber mit Recht bezweifelt, daß es der Rationalisierung in Verbindung mit einer Steigerung der Produktion allein gelingen würde, die gesamte Steuermehrbelastung einzuholen. Hier muß die Finanzpolitik helfend einwirken, hier liegt m. E. eine wesentliche Voraussetzung für das Funktionieren der Reparationszahlung. Wie bereits gesagt, wird nur ein Teil der Annuität eine zusätzliche Besteuerung erfordern; dieser Teil ist soweit als möglich zu verkleinern, was nicht unbedingt auf Kosten der Beamtengehälter, auch nicht auf Kosten der sozialen Fürsorge geschehen muß. Gerade in der Verwaltung und auch in manchen öffentlichen Unternehmungen sind Rationalisierungsmöglichkeiten in weitestem Umfang vorhanden, die nichts kosten; Schlagworte wie Reichsreform und Verwaltungsreform kennzeichnen diese Möglichkeiten von Ersparnissen größeren Umfangs. Aber selbst wenn man diese Maßnahmen aus innerpolitischen Gründen für vorläufig nicht durchführbar hält, so lassen sich doch allein durch eine zweckmäßigere Organisation des Verwaltungsmechanimus erhebliche Ersparnisse erzielen.[11]

Der durch eine vermehrte Besteuerung aufzubringende Teil der Annuität darf nicht allein den Unternehmern auf-

10) Industrie-Verlag Spaeth und Linde, Berlin 1929.

11) „Alle Sachverständigen sind sich darüber einig, daß ganz wesentliche Vereinfachungen in der Verwaltung Deutschlands möglich sind“. (Helander, Wie ist der Young-Plan erfüllbar? a.a.O., S. 54.)

gebürdet werden, wenn die Umstellung in der gewünschten Richtung erfolgen soll; denn ihnen ist es praktisch nicht möglich, auch nur einen Teil der Last auf die Arbeitslöhne abzuwälzen, und die anderen Möglichkeiten einer Steuereinholung sind, wie gesagt, begrenzt. Außerdem verstärkt eine zusätzliche direkte Besteuerung die bereits bestehende Tendenz der Kapitalflucht und vermindert den Sparwillen der Bevölkerung; eine stärkere Kapitalbildung ist jedoch unbedingt notwendig, sie erst macht Deutschland unabhängig von dem Einstrom ausländischen Kapitals, sie allein ermöglicht ein Herabsinken des Zinsniveaus, das für eine Gesundung der Landwirtschaft und ihre Umstellung, auf die nicht verzichtet werden kann, eine Voraussetzung ist. Eine mäßig stärkere Verbrauchsbesteuerung, durch die alle Schichten der Bevölkerung von der Mehrbelastung getroffen werden, erscheint ungleich vorteilhafter. Die Vorschläge Stolpers[12] geben in dieser Hinsicht brauchbare Richtlinien, sie sind weder undurchführbar noch asozial. Selbst wenn der Arbeiter durch die Verbrauchsbesteuerung mitbelastet wird, ist das für ihn immer noch vorteilhafter, als wenn ihn der Unternehmer wegen mangelnder Rentabilität entlassen muß. Wenn der Arbeitslohn nicht direkt herabgedrückt werden kann, so muß er — natürlich so schonend wie nur möglich — durch indirekte Besteuerung gedrückt werden. Es ist leichter, Lohnerhöhungen zu verhindern, als die Löhne herabzudrücken! Außerdem ist es noch fraglich, ob der Reallohn des Arbeiters sinkt, da ja der Zweck der Umstellung eine Senkung des Preisniveaus ist, wodurch die Kaufkraftminderung weitgehend ausgeglichen werden kann.

Und nun die Frage des Absatzes der vergrößerten Produktion. Der Inlandsabsatz dürfte sich kaum nennenswert vermindern, da die verminderte Kaufkraft durch die Senkung des Preisniveaus ausgeglichen wird. Die Mehrproduktion muß aber das Ausland aufnehmen, damit sollen die Reparationen gezahlt werden, das ist der wirtschaftliche Ueberschuß. Wird nun auch das Ausland diese billiger gewordenen deutschen Güter kaufen? Die Beantwortung dieser Frage soll in einem besonderen Kapitel über das

12. Gustav Stolper, Ein Finanzplan, Vorschläge zur deutschen Finanzreform; Berlin 1929, Verlag des deutschen Volkswirts.

Empfangsproblem versucht werden, mit der Aufbringung hat sie keinen unmittelbaren Zusammenhang.

Hier muß die Untersuchung über die Wirkung der Aufbringung und ihre vermutlichen Folgen für die deutsche Wirtschaft abbrechen — zusammenfassend kann jedoch bereits hier gesagt werden, daß die Reparationen an der Aufbringung zwar scheitern können, aber keinesfalls scheitern müssen, und die Verhütung des Scheiterns durch wirtschaftspolitische Maßnahmen im eigensten deutschen Interesse liegt.

Ehe wir zur Behandlung des Transferproblems übergehen, sei eine kurze Untersuchung über die Möglichkeiten einer Vergrößerung des deutschen Sozialprodukts und über die vermutliche Gestaltung des Ausfuhrüberschusses eingeschaltet; diese Untersuchung dürfte für die spätere Behandlung des Empfangs von Bedeutung sein.

2. Abschnitt.

Die Gestaltung des deutschen Ausfuhrüberschusses.

Wenn von einer Steigerung der Produktivität gesprochen wird, durch die letzten Endes der zur Uebertragung der Reparationen (und der inzwischen aufgelaufenen Zinsen und Amortisationen der privaten Schuldverpflichtungen Deutschlands an das Ausland) erforderliche Ausfuhrüberschuß hervorgebracht werden soll, so ist eine Untersuchung darüber zweckmäßig, welche Zweige der deutschen Wirtschaft in erster Linie hierfür in Betracht kommen.

Dieser Ausführüberschuß kann auf zwei grundsätzlich verschiedene Arten zustande kommen: 1. Eine Minderung der Einfuhr dürfte in erheblichem Umfange wohl nur bei der Einfuhr von Agrarprodukten in Frage kommen, was eine Steigerung der Produktivität der deutschen Landwirtschaft zur Voraussetzung haben würde. 2. Eine Steigerung der Ausfuhr, und zwar vornehmlich des Industrieexports.

Ehe wir untersuchen, welche Form einer aktiven Handelsbilanz für Deutschland wahrscheinlich und welche besonders erstrebenswert ist, sei nochmals betont, daß der Saldo der Handelsbilanz auf die Dauer durch handelspolitische Maßnahmen nicht zu beeinflussen ist. „Da jede Förderung des Außenhandels sowohl die Einfuhr als auch die Ausfuhr

steigert, und ebenso jede Hemmung des Außenhandels sowohl die Ausfuhr als auch die Einfuhr hemmt, so unterliegt der handelspolitischen Einwirkung überhaupt nur das Gesamtvolumen des Außenhandels, Einfuhr plus Ausfuhr. Der Saldo der Handelsbilanz dagegen wird überhaupt nur von der Kapitalbildung her bestimmt und zwar mit einer von jeder Handelspolitik unabhängigen Zwangsläufigkeit. Da ja im Außenhandel im allgemeinen nichts geschenkt zu werden pflegt, so kann ein Ausfuhrüberschuß normalerweise nur dadurch entstehen, daß wir ausländischen Abnehmern Kredit geben und entsprechend ein Einfuhrüberschuß nur, wenn wir vom Ausland Kredit erhalten".[13] Wenn nun Deutschland jährlich 2 Milld. Reparationen zahlen soll, und diese Summe nicht durch Auslandskredite überkompensiert wird, so muß eben notwendig ein entsprechend aktiver Saldo der Handelsbilanz entstehen. Mit Mitteln der Handelspolitik läßt sich eine aktive Handelsbilanz nicht erzwingen, wohl aber kann die Handelspolitik einen Einfluß auf das gesamte Außenhandelsvolumen ausüben. Eine protektionistische Handelspolitik wird das Volumen verkleinern, wird Ein- und Ausfuhr vermindern, ohne den Saldo nachhaltig beeinflussen zu können. Es fragt sich nur, welches der optimale Umfang des gesamten Außenhandels ist; aber für dieses Optimum eine zahlenmäßige Angabe zu machen, ist nicht möglich. Das Optimum liegt da, „wo der Austausch am ungehemmtesten nach den natürlichen Voraussetzungen der internationalen Arbeitsteilung vor sich geht".[14] Daß dieses Optimum heute noch nicht erreicht ist, ist wohl nicht zu bezweifeln. Wenn Deutschland künftighin Reparationen effektiv zahlen soll, dann handelt es sich nicht um die Frage „aktive Handelsbilanz oder nicht?", sondern um die Frage „Mehrausfuhr oder Mindereinfuhr?".[15] Nur hierauf kann die deutsche Handelspolitik einwirken, von ihr wird es abhängen, ob Deutschland sich dem Optimum des Außenhandels durch eine Mehrausfuhr nähert, oder sich durch künstliche Drosselung der Einfuhr von ihm entfernt. Wir halten den Weg der Mehrausfuhr für erheblich vorteilhafter als eine durch Schutzzollpolitik erzwungene Mindereinfuhr. Diese ist vielmehr nur insoweit erwünscht, als sie durch eine Mindernachfrage nach ausländischen Waren oder

13. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Rüstow, Bd. I, S. 111.
14. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Rüstow, Bd. I, S. 112.
15. Das Reparationsproblem, Gutachten Röpke, Bd. I, S. 338.

durch den Ersatz ausländischer Waren durch gleichwertige deutsche Erzeugnisse erfolgt.

Der weitaus größte Teil der deutschen Einfuhr entfällt auf Rohstoffe und Nahrungsmittel. Eine Verminderung der Rohstoffeinfuhr kommt nicht in Frage; anders ist es bei der Lebensmitteleinfuhr, bei der die Möglichkeit einer Verminderung unbedingt zuzugeben ist, wenn man auch bezweifeln muß, daß sich Deutschland vollkommen ohne Nahrungsmitteleinfuhr zu ernähren vermag. Keinesfalls aber darf die Minderung der Agrareinfuhr durch handelspolitische Maßnahmen erzwungen werden, wenn nicht zugleich der deutsche Export schwer geschädigt werden soll. „Wenn das Ausland eine Ware billiger anbietet, als sie im Inlande hergestellt werden kann, kann Deutschland nicht auf den Vorteil verzichten, diese Ware dort zu kaufen, wo sie wirklich am billigsten ist, weil nur so die rücksichtslose Steigerung seiner Ausfuhr möglich ist. Würde man trotzdem die teuerere inländische Ware kaufen — und das ist im Grunde, was der Zoll erreichen will —, so würde man die Preise der Exportwaren nicht so herabsetzen können, wie es sonst möglich ist".[16] Auch das mühsam aufgebaute deutsche Handelsvertragssystem würde durch eine protektionistische Handelspolitik erschüttert werden und die deutsche Ausfuhr würde durch Retorsionsmaßnahmen des sich geschädigt fühlenden Auslandes schwer beeinträchtigt werden. Eine Steigerung der landwirtschaftlichen Produktivität ist eine Aufgabe der Agrar-, nicht der Handelspolitik: besonders das landwirtschaftliche Bildungswesen hat die wichtige Aufgabe, die Umstellung der Landwirtschaft auf diejenigen Produkte zu fördern, in denen sie der ausländischen Konkurrenz gewachsen ist. „Getreide kann man überall bauen. Eine hochwertige Viehzucht, Obst- und Gemüsebau (in dem Umfang, in dem es die klimatischen Bedingungen zulassen) erfordern dagegen einen intelligenten, gut vorgebildeten Stand von Landwirten, der das leistet, was uns in andern Erdteilen nicht leicht nachgemacht werden kann".[17] In dem Anbau von Weizen wird die deutsche Landwirtschaft nur sehr schwer mit den außereuropäischen Ländern konkurrieren können, aber

16. Helander, Wie ist der Young-Plan erfüllbar? a.a.O., S. 36.
17. Kestner, Neuzeitliche Ernährungsfragen; Hamburger Fremdenblatt vom 8. Mai 1926, Morgenausgabe. (Zitiert nach Aereboe, Agrarpolitik; Berlin 1928, S. 458.)

es wäre falsch, durch hohe Schutzzölle den Weizenanbau in Deutschland rentabel zu machen. „Wenn wir uns der Selbstversorgung mit den wichtigsten einheimischen Nahrungsmitteln nähern wollen, so muß dies in erster Linie durch Abbau des Imports von Molkereiprodukten erfolgen, zumal dabei eine ganz andere Steigerung der gesamten Bodenkultur erreicht wird, als wenn diese Selbstversorgung in erster Linie durch Abbau des Brotgetreideimports erstrebt wird."[18] Die Ansichten über die Zeitdauer, in der sich die Landwirtschaft derart mit Erfolg umgestellt haben wird, daß ein erheblicher Teil der deutschen Lebensmitteleinfuhr überflüssig wird, gehen weit auseinander. Eines der wesentlichsten Hindernisse für eine rasche Umstellung der Landwirtschaft ist aber der hohe Zinsfuß; „mit einem so teuren Kredit kann der Landmann nur etwas anfangen, wenn er das Kapital schnell umschlägt";[19] dies ist aber nach Serings Ansicht nur in Ausnahmefällen möglich, bei den sog. „letzten Aufwendungen". Der Zins sei aber nicht mehr herauszuwirtschaften, sobald langfristige Anlagen in Frage kämen. Im krassesten Gegensatz zu dieser Auffassung glaubt Baade, „daß die Landwirtschaft durch raschere Ausbreitung der modernen und in rationell arbeitenden Betrieben seit Jahrzehnten erprobten Landbautechnik ihre Erzeugung ganz gewaltig seigern kann, und zwar unter Rentabilitätsbedingungen, denen der heutige Zinsfuß nicht entgegensteht". Nach seiner Meinung ist „die Gesamtsumme der Rationalisierungsmöglichkeiten in der deutschen Landwirtschaft einschließlich der Rationalisierungsmöglichkeiten im Absatz der landwirtschaftlichen Erzeugnisse nicht kleiner als die ganze Reparationssumme (damals 2½ Milliarden), die wir zu zahlen haben".[20] Sicherlich erschwert der hohe Zinsfuß die Umstellung der landwirtschaftlichen Produktion, er macht sich aber nicht vollkommen unmöglich, sondern zwingt gerade zur Rationalisierung, d. h. zur vollendetsten Ausnutzung des investierten Kapitals. Eine Minderung der Agrareinfuhr als Folge der Rationalisierung und Umstellung der Landwirtschaft wird jedoch wohl erst nach einem längeren Zeitraum erwartet werden können, sodaß also zunächst noch mit einer erheblichen Einfuhr von Lebensmitteln zu rechnen ist, und deshalb die Steigerung des Industrieexportes im Vorder-

18. Aereboe, Agrarpolitik, Berlin 1928, S. 448.
19. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Sering, Bd. I, S. 95.
20. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Baade, Bd. I, S. 103.

grund der Untersuchung stehen muß, zumal hier eine Ausdehnung der Produktion weit weniger Zeit und Kapital in Anspruch nimmt und auch eine Umstellung der Industrie auf den Bedarf des Auslandes leichter ist als eine Umstellung der landwirtschaftlichen Produktion.

Es ist behauptet worden, daß Deutschland, da es unter dem Zwang des Ausführen müssens steht, sich in günstigerer Lage befände, wenn es ein reiner Agrarstaat wäre. „Die Unterbringung der deutschen Mehrausfuhr wäre am leichtesten, wenn sie aus solchen Lebensmitteln und fertigen Konsumgütern bestände, die in der ganzen Welt eine starke und stetige Nachfrage finden";[21] diese Auffassung bezüglich der Lebensmittelausfuhr ist unrichtig, denn die Nachfrage nach Lebensmitteln ist viel unelastischer als die Nachfrage nach Industrieprodukten. Ebenso unrichtig ist die Ansicht Stamps,[22] „daß diejenigen Artikel, in denen Deutschlands Stärke liegt und die in ihrer innerdeutschen Preisgestaltung die günstigen Vorbedingungen für eine Ausfuhrsteigerung bieten würden: weitgehend spezialisierte Erzeugnisse seiner verarbeitenden Industrien im Ausland auch bei starkem Preisfall nur eine mäßige Zunahme ihres Absatzes finden". In Wirklichkeit hat die deutsche Ausfuhr von industriellen Fertigfabrikaten dauernd beträchtlich zugenommen:

	Die deutsche Fertigwarenausfuhr (einschl. Reparationssachl.)		Der Saldo des deutschen Außenhandels mit Fertigwaren	
Jahr	in Mill. RM.		in Mill. RM.	
1925	6753	1925 = 100	+ 4748	1925 = 100
1926	7154	106	5791	122
1927	7723	114	5184	109
1928	8701	128	6242	131
1929	9832	145	7569	159

Diese Zahlen beweisen zumindest, daß in den vergangenen fünf Jahren eine außerordentliche Steigerung der deutschen Fertigwarenausfuhr möglich war und zwar um 45%, während der aktive Saldo des Fertigwarenaußenhandels sogar um beinahe 60% zunahm. Besonders beachtenswert ist, daß die Einfuhr von Rohstoffen und Lebensmitteln nicht dieser Stei-

21. v. Mühlenfels, Transfer; a.a.O., S. 74.
22. Josiah Stamp, Reparation Payments and Future International Trade, Paris 1925, S. 43.
23. Diese und die folgenden Zahlenangaben nach „Der deutsche Volkswirt" vom 24. Januar 1930, S. 525.

gerung entsprechend zugenommen hat. Dies widerspricht der Behauptung Serings[24], „daß die Zunahme der Ausfuhr in fast allen Zweigen der Exportindustrie an eine gesteigerte Rohstoffzufuhr gebunden sei".

	Der Saldo des Außenhandels in Lebensmitteln		Rohstoffen	
Jahr	in Mill. RM.		in Mill. RM.	
1925	—3503	1925 = 100	— 4216	1925 = 100
1926	3067	87	2216	53
1927	3885	111	4584	109
1928	3572	102	4539	108
1929	3116	89	4279	101

Allerdings hat auch diese starke Zunahme des Fertigwarenausfuhrüberschusses trotz einem fast konstanten Saldo des Lebensmittel- und Rohstoffaußenhandels noch nicht zu einem nennenswerten Ausfuhrüberschuß geführt; der aktive Saldo der Kreditbilanz machte einen solchen nicht erforderlich, ja unmöglich, weil der Ueberschuß der Kapitaleinfuhr zugunsten Deutschlands zum größten Teil in Form ausländischer Waren nach Deutschland floß, soweit er nicht in Form von Gold oder ausländischer Devisen von der Reichsbank aufgenommen wurde. Die deutsche Ausfuhr industrieller Fertigwaren wird noch gewaltig zunehmen müssen, wenn der für den effektiven Transfer erforderliche aktive Handelsbilanzsaldo in erster Linie durch eine Mehrausfuhr erzielt werden soll.

Es fragt sich, welche Zweige der deutschen Industrie für eine Steigerung ihrer Ausfuhr „prädestiniert" sind. Denn es wird ja sogar vorgeschlagen, solchen Industriezweigen künstlich verbesserte Produktionsbedingungen (z. B. verbilligte Darlehn)[25] zu gewähren, um ihnen die Umstellung auf den Auslandsbedarf zu erleichtern und eine niedrigere Preisgestaltung zu ermöglichen. Solche Maßnahmen sind aber außerordentlich gefährlich — ganz abgesehen von den schier unüberwindlichen Schwierigkeiten bei der Durchführung derartiger Präferenzen —, denn sie fordern ja geradezu das Ausland zur Einführung von Antidumpingzöllen heraus und geben den ausländischen Interessenten eine

24. Sering, Deutschland unter dem Dawes-Plan; a.a.O., S. 216.
25. Das Reparationsproblem, Gutachten Helander, Bd. I, S. 430 f.

gute Waffe für die Propaganda einer protektionistischen Handelspolitik in die Hand. Welche industriellen Erzeugnisse werden es also sein, die den stärksten Anteil an der Mehrausfuhr haben werden, die Produkte der sog. Massenindustrien oder die der Verarbeitungs- oder Feinindustrien? Wiedenfeld[26] ist der Ansicht, daß für die Massenproduktion — in erster Linie ist an die Montan- und Massenstahlindustrie gedacht — die Aussichten relativ ungünstig sind; denn die natürlichen Voraussetzungen sind nicht sehr günstig — wie z. B. in England, wo die Kohle und auch ein beträchtlicher Teil der weiterverarbeitenden Industrie an der Küste liegen, sodaß die Frachtkosten, die bei Massentransporten eine bedeutsame Rolle spielen, erheblich kleiner sind als in Deutschland. „Außerdem liegt Deutschland geographisch hinter Belgien und England, hat also höhere Frachten für die Rohstoffe zu zahlen, die wir auf denselben Wegen wie die vorgelagerten Konkurrenzländer vom Ausland beziehen müssen, und wir haben auch bei der Ausfuhr der Ergebnisse dieser Massenprodukiton wiederum mit höheren Frachten zu rechnen".[27] Die Ueberlegenheit im technischen und organisatorischen Aufbau der deutschen Massenindustrie, die vor dem Kriege gegenüber Deutschland bestand und vielleicht auch heute noch teilweise besteht, ist durch die industrielle Entwicklung der Vereinigten Staaten eingeholt worden; die Konkurrenz mit den Vereinigten Staaten ist deshalb besonders schwierig, als sich ihre Industrie auf einen großen einheitlichen Inlandskonsum und somit auf Massenproduktion in Verbindung mit weitgehender Standardisierung und Typisierung einstellen kann.

Für die Verarbeitungs- und Feinindustrie liegen die Verhältnisse wesentlich günstiger, weil Deutschland auf diesem Gebiete durch die in und nach dem Kriege erfolgte Industrialisierung vieler Staaten nur wenig beinträchtigt wurde, viel weniger als z. B. England; „denn es ist eine alte Erfahrung ..., daß sich Neuländer nicht gleich auf feine Industrie einzustellen vermögen, sondern daß sie ihren industriellen Aufbau mit derberer Fabrikation anfangen müssen".[28] Auch waren sich Industrieländer für die Produkte der Feinindustrie stets die besten Kunden, wie sich dies ja

26. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Wiedenfeld, Bd. I, S. 115 f.
27. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Wiedenfeld, Bd. I, S. 115.
28. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Wiedenfeld, Bd. I, S. 117 f.

auch bei der Entwicklung der Vereinigten Staaten beobachten läßt: je stärker ihr Fabrikatenexport zunahm, um so intensiver wurde ihr Güteraustausch mit Deutschland und England. Die Umstellung auf vermehrten Export wird deshalb besonders für die feinere Fertigwarenindustrie in Betracht kommen, wobei es in zahlreichen Fällen nicht einmal notwendig sein dürfte, die vorhandenen Produktionsanlagen wesentlich zu erweitern; so wurde z. B. selbst in dem Jahre der Hochkonjunktur 1927 die Kapazität der deutschen Maschinenindustrie nur zu 64% ausgenutzt, trotz der damals außergewöhnlich günstigen Konjunktur für den Maschinenbau.[29] In anderen Industriezweigen dürften die Verhältnisse ähnlich liegen, sodaß wahrscheinlich nur eine qualitative, nicht aber eine quantitative Umstellung notwendig sein wird. Dies ist sowohl wegen des kürzeren Umstellungszeitraums als auch deshalb von Bedeutung, weil eine Neuinvestierung von Kapital nur in verhältnismäßig geringem Umfang erforderlich sein dürfte. Auf die günstige Wirkung einer besseren Ausnutzung der Produktionskapazität auf die Preisgestaltung wurde bereits in anderem Zusammenhang hingewiesen.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die Gestaltung des deutschen Ausfuhrüberschusses auf dem Wege der Ausfuhrsteigerung erwünschter ist, als auf dem Wege einer künstlichen Einfuhrbeschränkung; der erstere ist ungefährlicher, billiger und voraussichtlich auch sicherer. Selbstverständlich ist aber auch eine Einfuhrminderung, die sich aus der gesteigerten Konkurrenzfähigkeit Deutschlands ergibt, in demselben Maße erwünscht, wie eine Zunahme der Ausfuhr. Nur ist m. E. für die nähere Zukunft diese „natürliche" Einfuhrminderung in nennenswertem Umfang nicht zu erwarten, da eine Umstellung der Landwirtschaft längere Zeit in Anspruch nehmen dürfte.

3. Kapitel.

Die Uebertragung.

Nach dem neuen Plan hat Deutschland die Annuitäten in gleichen monatlichen Teilbeträgen in ausländischer Währung auf ein besonderes „Treuhänder-Annuitätenkonto" bei der Bank für den internationalen Zahlungsausgleich

29. Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Lange, Bd. I, S. 128.

(B.I.Z.) zu überweisen; nur in wenigen Ausnahmefällen ist auch die Zahlung in deutscher Währung zulässig: 1. Wenn die Bank ausdrücklich Reichsmarkzahlungen zugunsten ihres Kontos bei der Deutschen Reichsbank verlangt, insbesondere um aus diesem Konto Sachlieferungen zu bezahlen; 2. wenn ein Transferaufschub ganz oder teilweise wirksam ist; 3. für den Fall, daß die deutsche Regierung mobilisierte Schuldverschreibungen zurückgekauft hat, kann der entsprechende Anteil der jeweils fälligen Jahreszahlung in deutscher Reichswährung geleistet werden.[30] Die deutschen Sachleistungen sind auf zehn Jahre begrenzt. Sie verringern sich Jahr für Jahr und bedeuten für die B.I.Z. nur einen verhältnismäßig geringen Bedarf an Reichsmark; wann der Transferaufschub je wirksam wird, ist überhaupt nicht vorauszusehen; ebenso nicht, wann es der deutschen Regierung möglich sein wird, mobilisierte Schuldverschreibungen zurückzukaufen. Es muß deshalb damit gerechnet werden, daß der größte Teil der Annuität in ausländischer Gold- oder Goldkernwährung zu zahlen ist. Diese Bestimmung des Neuen Plans überträgt — im Gegensatz zu dem Dawes-Plan — der deutschen Regierung auch die Verantwortung für die Uebertragung der Reparationszahlungen, wofür ihr jedoch auch das Recht, mit 90tägiger Voranzeige die Uebertragung um höchstens 2 Jahre aufzuschieben, zuerkannt wurde. Es ist hier nicht der Ort, über alle Vor- und Nachteile dieser Bestimmung gegenüber dem Dawes-Plan ein Urteil abzugeben; als eine wesentliche Verbesserung sei nur hervorgehoben, daß die Unmöglichkeit, das Verhalten des Reparationsagenten mit seinen verschiedenartigen Einwirkungen auf die deutsche Wirtschaft vorauszusehen, durch die neue Regelung dieser Frage beseitigt worden ist.

Vor der Behandlung des eigentlichen Uebertragungsproblems soll noch kurz auf die Bedeutung der deutschen Reparationssachlieferungen eingegangen werden, denn in den nächsten 10 Jahren, in denen wohl auch die Umstellung der deutschen Wirtschaft zu erwarten ist, spielen sie noch eine gewisse, wenngleich rasch abnehmende Rolle im System der Reparationsübertragungen.

---

30. Fr. Raab, Young-Plan oder Dawes-Plan? Berlin 1929, S. 47 f.

Was bedeuten Sachleistungen[31] im Zusammenhang mit dem Uebertragungsproblem? Die Ansichten hierüber haben sehr geschwankt: die ersten Sachleistungen waren die Beschlagnahme des deutschen Kriegsmaterials, der deutschen Flotte, Eisenbahnwagen und Lokomotiven usw.; dieser ziemlich wahllosen Wegnahme deutscher Güter folgten Vereinbarungen über systematische Lieferungen von Kohlen, Holz usw., und es ist bekannt, daß eine geringe Versäumnis bei diesen Lieferungen einen Vorwand für die Ruhrbesetzung im Jahre 1923 abgab. Man kann verstehen, daß unter derartigen Umständen sich das Sachlieferungssystem in Deutschland keiner großen Beliebtheit erfreuen konnte. Dies änderte sich, als durch den Dawes-Plan das System der Sachlieferungen grundsätzlich gewandelt und verfeinert wurde, und auch die große Güterknappheit der Nachkriegsjahre behoben war. Man ging von dem vollkommen richtigen Gedanken aus, daß die einseitige Wertübertragung der Reparationen nur in Form von W a r e n l i e f e r u n g e n (oder Dienstleistungen) möglich sei und wollte deshalb Warenlieferungen größten Umfangs durch die Regierungen der Gläubigerstaaten und die deutsche Regierung veranlassen.

Jetzt hob man — auch in Deutschland — die Sachlieferungen als L ö s u n g des Reparationsproblems fast in den Himmel und sah erst später ein, daß es nur eine S c h e i n l ö s u n g war. An sich hat sich das System der Sachlieferungen t e c h n i s c h bewährt, denn ihr Umfang hat Jahr für Jahr nicht unbeträchtlich zugenommen; die Sachlieferungen betrugen:[32]

im Jahre	1925	491,9 Mill. RM.
	1926	631,3 „ „
	1927	578,7 „ „
	1928	662,8 „ „
	1929	799,1 „ „

Die theoretischen Einwendungen, die gegen die Sachleistungen gemacht wurden, sind aber doch so stichhaltig, daß auch die Sachverständigen der Pariser Konferenz ihren allmählichen Abbau empfohlen haben. Die Auffassung, daß

31. Nach dem Neuen Plan sollen die Sachleistungen betragen: im 1. Jahr 750 Mill. RM., im 2. Jahr 700 Mill. RM., im 3. Jahr 650 Mill. RM., im 4. Jahr 600 Mill. RM., im 5. Jahr 550 Mill. RM., im 6. Jahr 500 Mill. RM., im 7. Jahr 450 Mill. RM., im 8. Jahr 400 Mill. RM., im 9. Jahr 350 RM., im 10. Jahr 300 Mill. RM., Young-Plan (Raab, Young-Plan oder Dawes-Plan?), S. 44 f.

32. Nach „Der deutsche Volkswirt" vom 24. Januar 1930, S. 525.

kein Reparationsproblem bestünde, wenn die Zahlung der Reparationen in der Lieferung bestimmter Waren zu erfolgen hätte, und daß allein der Zwang, in fremder Währung zu bezahlen, die problematischen Schwierigkeiten hervorriefe, ist unrichtig, weil sie die Sachlieferungen losgelöst von dem „normalen" internationalen Güteraustausch betrachtet. Die Sachlieferungen sind ein Teil der gesamten deutschen Ausfuhr mit der Besonderheit, daß der deutsche Exporteur als Bezahlung keine Devisen erhält, sondern nur Reichsmark. Sicher wird, sobald ein größerer Teil der deutschen Ausfuhr als Reparationssachleistung behandelt wird — z. B. durch den Reparation Recovery Act —, bald eine erhebliche Devisenverknappung fühlbar werden; dann wird es zwar kein Reparationsproblem im engeren Sinne mehr geben — problematisch wird jedoch die Bezahlung der notwendigen deutschen Einfuhr; es handelt sich also nicht um eine Lösung, sondern nur um eine Verschiebung des Problems. Soweit sich die Sachleistungen auf Güter erstrecken, die Deutschland auch sonst im freien Verkehr hätte absetzen können oder die — wertmäßig — zu einem großen Teil ausländische Rohstoffe enthalten, bieten sie zumindest keinen Vorteil; unter der Herrschaft des Dawes-Planes waren sie auch deshalb nicht vorteilhaft, weil sie entsrechend ihrer Höhe den Transferschutz unwirksam machten. Nur insoweit die Sachleistungen tatsächlich einen zusätzlichen Export darstellen, wird man sie als erwünscht ansehen können, besonders wenn es sich um Güter handelt, die nicht eine vorherige Einfuhr ausländischer Rohstoffe erfordert haben. „Nun entsteht aber die Frage, inwieweit und in welchem Umfange auf „echte" Sachleistungen im Sinne einer zusätzlichen Ausfuhr gerechnet werden kann. Offenbar nur insoweit, als es sich um Sachlieferungen handelt, die durch Zollermäßigungen, Prämien, Eisenbahnsondertarife oder dergleichen vor der normalen Ausfuhr begünstigt werden, oder aber um Sachlieferungen, die zur Deckung eines künstlich geschaffenen („neutralen") Bedarfes bestimmt sind."[33] Der Widerstand, den eine solche Präferenz bei den Industrien der Empfangsstaaten auslöst, läßt aber den wahrscheinlichen Umfang dieses zusätzlichen Exports nicht sehr hoch bewerten. Deshalb ist die im Neuen Plan vorgesehene

33. Das Reparationsproblem, Gutachten Röpke, Bd. I, S. 355 f.

allmähliche Abschaffung der Sachleistungen nicht als ein Nachteil anzusehen; es ist auch nicht recht verständlich, wie man „angesichts der Schwierigkeiten des Bartransfers die Form der Sachlieferungen als die sicherlich zweckmäßigere“[34] empfehlen kann. Dieser „planwirtschaftliche“ Export ist ja dem freien grundsätzlich nicht überlegen und es werden auch nur die Schwierigkeiten der Devisenbeschaffung verschoben, denn nun ist es die Bezahlung der Einfuhr, die Schwierigkeiten macht, was man aber schwerlich als Vorteil wird bezeichnen können, schon weil es dann Deutschland nie gelingen kann, die Gläubigerstaaten von der Unerfüllbarkeit der Reparationen zu überzeugen. Man wird also sagen können, daß die Sachlieferungen, soweit es sich nicht um eine zusätzliche Ausfuhr handelt, die Schwierigkeiten des Bartransfers zwar verschleiern und verschieben, aber nicht aufheben.

Unter Bartransfer versteht man die Umwandlung der im Inland aufgebrachten Summe in ausländische Währung und ihre Ueberweisung an die B.I.Z. Wie ist ohne Gefährdung der deutschen Währung die Deckung dieses erheblichen Mehrbedarfs an ausländischen Devisen möglich? Die unmittelbarste Folge der Mehrnachfrage von werktäglich ca. 5 Mill. RM. ist ein Anziehen der Wechselkurse bis zum oberen Goldpunkt; eine längere Ueberschreitung dieser Grenze kommt nicht in Betracht, da dann die Goldausfuhr vorteilhaft wird. Eine feinfühlige Reichsbankleitung dürfte aber diesen Abfluß des Deckungsgoldes kaum abwarten, sondern schon bei einem starken Anziehen der Wechselkurse den Diskont heraufsetzen, evtl. auch die Kreditgewährung einschränken. Sehr wahrscheinlich werden diese Maßnahmen „normalerweise“ genügen, um ein Hereinströmen von Auslandskapital zu veranlassen, wodurch die momentanen Schwierigkeiten überwunden werden. Aber da ein derartiges Hereinströmen von Auslandskapital nicht stets der Fall zu sein braucht, ja sogar in kritischen Zeiten das Gegenteil möglich ist, daß nämlich Auslandskapital aus Deutschland zurückgezogen wird — wie dies im Frühjahr 1929 der Fall war —, so kann hier von der Frage der Kapitalbewegung gänzlich abgesehen und ihre Erörterung an ein besonderes Kapitel aufgeschoben werden.

34. Fr. Raab, Young-Plan oder Dawes-Plan? a.a.O., S. 92.

Es ist also zu untersuchen, ob die Wirkungen der Aufbringung und die Vornahme des Transfers selbst imstande sind, ein dem vergrößerten Devisenbedarf äquivalentes Devisenangebot zu erzeugen. Eine unmittelbare Folge der Aufbringung ist — wie gezeigt — eine verminderte Nachfrage nach ausländischen Gütern infolge der Kaufkraftminderung in Deutschland; dies wirkt sich in einer verminderten Devisennachfrage aus, deren Umfang allerdings ungewiß ist. Die weiteren Folgen der Aufbringung hängen von der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik ab; sie können für die Vornahme des Transfers äußerst ungünstig sein, müssen es aber nicht. Gelingt es, eine vermehrte Produktion zu niedrigeren Preisen zu einem erheblichen Teil im Ausland abzusetzen, so ist mit einer beträchtlichen Entlastung des Devisenmarkts zu rechnen.

Zugleich beeinflußt aber auch die Vornahme des Transfers die wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland in starkem Maße: Das Ansteigen der Wechselkurse bis zum oberen Goldpunkt hat unmittelbar zur Folge, daß Deutschland zu einem guten Einkaufs- und einem schlechten Verkaufsmarkt wird, d. h. das Sinken des Reichsmarkkurses verbilligt die deutschen Güter und verteuert zugleich die ausländischen. Wie stark sich dies auf den deutschen Außenhandel nach einer aktiven Handelsbilanz hin auswirkt, ist zahlenmäßig ebenfalls nicht festzustellen; es wird davon abhängen, ob diese relativ geringen Preisverschiebungen ausreichen werden, entsprechende Aenderungen in den Kaufgewohnheiten herbeizuführen, was in gewissem Umfang allerdings sehr wahrscheinlich ist. Diese Tendenzen zu einer Aktivierung der Handelsbilanz sind in ihren Auswirkungen auf den Devisenmarkt nicht abwägbar, es ist der theoretischen Analyse nicht möglich, greifbare Ergebnisse zu zeigen, weil ihre Auswirkungen nicht klar erkennbar sind, sondern durch die internationale Kapitalbewegung verschleiert werden. Es muß deshalb ausdrücklich darauf verzichtet werden, ein Urteil darüber abzugeben, ob die geschilderten Tendenzen den Devisenmarkt derart hinreichend entlasten, daß die verstärkte Nachfrage nach Transferdevisen ausgeglichen werden kann. Wenn dies der Fall ist, dann ist zumindest das Transferproblem gelöst; wenn es nicht der Fall ist — dann hängt das

Gelingen der Reparationsübertragung im wesentlichen davon ab, welche Wirkungen eine Diskonterhöhung und eine Kreditrestriktion auf die Preisgestaltung in Deutschland haben werden.

Beide Maßnahmen sind währungs-, nicht reparationspolitischer Natur; der Reichsbankpräsident wird sie nicht deshalb ergreifen, weil er den Transfer ermöglichen will, sondern er muß es tun, um die Stabilität der Währung aufrecht zu erhalten. Es ist also müßig, darüber zu streiten, ob der Reichsbankpräsident „künstlich" durch „deflationistische" Maßnahmen die Uebertragung ermöglichen, oder ob er den Gläubigern die Unmöglichkeit der Reparationszahlung ad oculus demonstrieren soll: er ist vielmehr auf Grund des deutschen Bankgesetzes verpflichtet, die Stabilität der deutschen Währung aufrecht zu erhalten; damit ist ihm seine Handlungsweise vorgeschrieben. Die wissenschaftliche Untersuchung kann also mit Bestimmtheit mit jenen Maßnahmen rechnen.

Wie ist nun die Wirkung einer Diskonterhöhung und einer unmittelbaren Kreditrestriktion? Wird hierdurch ein derartiger Preisdruck hervorgerufen — Deflationsdruck nennt man ihn in leicht mißzuverstehender Weise in der Reparationsliteratur —, daß der erforderliche Ausfuhrüberschuß zustande kommt? Wenn die Nachfrageverschiebung infolge der Aufbringung und das Ansteigen der Wechselkurse bis zum oberen Goldpunkt nicht genügen, die Produktionsumstellung herbeizuführen und vermehrte Exporte in Bewegung zu setzen, dann kommt es darauf an, ob die währungspolitischen Maßnahmen der Reichsbank auf die Preisbildung in Form eines Preisdruckes einwirken. Die Meinungen hierüber gehen auseinander.

Die Vertreter der „monetären Transfertheorie" argumentieren, daß durch die Diskonterhöhung und Kreditrestriktion die auf dem Markte wirksame Geldmenge verringert wird, daß eine Geldverknappung, ein „Deflationsdruck" ausgelöst wird, der zu einer Senkung des Preisniveaus in Deutschland führen muß.[35] Dies gehe folgendermaßen vor sich: Händler und weiterverarbeitende In-

35) Das Reparationsproblem, Gutachten Eucken, Bd. I, S. 323.

dustrien verringern unter dem Druck der Kreditbedingungen ihre Läger und ihre Einkäufe, sie verringern ihre Nachfrage nach ausländischen Rohstoffen und Halbfabrikaten und kaufen auch von den deutschen Lieferanten nicht mehr die früheren Mengen. Infolge des Deflationsdruckes stoßen die Inlandswaren, die zu einem erheblichen Teil unter Verarbeitung ausländischer Rohstoffe erzeugt sind, auf Absatzschwierigkeiten; ihre Herstellung wird unter Arbeiterentlassungen eingeschränkt, und sowohl die Rohstoffeinfuhr als auch die Nahrungsmitteleinfuhr (als Folge der Arbeitslosigkeit) gehen zurück, während die Ausfuhr zumindest nicht geringer wird. „Der Deflationsdruck schafft also den Ausfuhrüberschuß mit entsprechend gesteigertem Devisenaufkommen zunächst durch Drosselung der Einfuhr!"[36]

Die schlechte Lage des Inlandsmarktes zwingt allmählich eine Reihe von Unternehmern zur Ausfuhr der im Inland nicht absetzbaren Waren, zuerst wohl auch zu Verlustpreisen. „Aber diese Ausfuhrsteigerung wird zu einer nachhaltigen; denn die unter dem Deflationsdruck weichenden Preise auf dem Waren- und Arbeitsmarkt des Inlandes ermöglichen es den deutschen Unternehmern, die Ausfuhr auszudehnen und die Ausfuhrwarenherstellung zu steigern. Damit hebt sich auch wieder die Einfuhr über den Umfang, den sie in der ersten Etappe hatte; denn das Wachstum der Auslandswarenerzeugung führt zur Mehreinfuhr von Rohstoffen und auch von Lebensmitteln für die wiedereingestellten Arbeiter. Der Ausfuhrüberschuß aber bleibt;"[37] dies ist der neue Gleichgewichtszustand, der nach Vollendung des Umstellungsprozesses die Uebertragung ermöglicht.

Selbst wenn man dem Gedankengang an sich zustimmt, so fehlt doch der Beweis für die wesentlichste Behauptung, daß nämlich unter dem Deflationsdruck die Preise weichen. Muß die Wirkung einer Verknappung des der Wirtschaft zur Verfügung stehenden Geldkapitals unbedingt ein Sinken der Preise auf dem Waren- und Arbeitsmarkt sein?

Die Wirkung auf die Warenpreise wird verschieden sein, je nachdem, ob es sich um bereits vorhandene oder um Waren handlt, die erst unter diesen neuen Verhältnissen

36) Das Reparationsproblem, Gutachten Eucken, Bd. I, S. 323.
37) Das Reparationsproblem, Gutachten Eucken, Bd. I, S. 324.

produziert werden. Auf die bereits vorhandenen Güter wirkt die Kreditverteuerung ohne Zweifel preisdrückend; es brauchen zwar nicht die Preise aller Güter zu sinken, es genügt, wenn an einigen Stellen die Preise nachgeben — „es kann dies der Effektenmarkt sein, aber ebensogut der für eiserne Nägel“[38] —, und diese Verbilligung wird dazu führen, daß größere oder kleinere Quantitäten zusätzlich ausgeführt werden. Zu dieser Verbilligung muß es deshalb kommen, weil unter dem Druck erschwerter Kreditbedingungen die in spekulativer Absicht vom Markt zurückgehaltenen Waren, Wertpapiere und Devisen auf den Markt kommen und hier die Preise drücken.[39] Aber auch die sonstigen Nehmer kurzfristiger Kredite werden ihre Läger an Rohstoffen sowohl wie auch an fertigen Waren zu verkleinern suchen; auch hier werden eine verringerte Nachfrage nach Rohmaterialien und ein größeres Angebot fertiger Erzeugnisse zu Preisrückgängen führen. Es wird sich also ziemlich rasch eine Aktivierungstendenz des Außenhandels bemerkbar machen, teils infolge verstärkter Ausfuhr, teils infolge verringerter Einfuhr, weil das Aufbrauchen vorhandener (ausländischer) Rohmaterialien für eine gewisse Zeit die Einfuhr von Rohstoffen erübrigt. Diese Aktivierungstendenz ist jedoch nur einmalig, d. h. nach einiger Zeit hört ihre Wirksamkeit auf, und nur eine nochmalige, stärkere Diskonterhöhung und eine noch schärfere Kreditrestriktion werden denselben Effekt haben, wenn auch vielleicht in abgeschwächtem Maße, weil dann die Lagerbestände kaum noch verringert werden können, und auch die spekulativen Vorräte erschöpft sein werden. Trotzdem hier die Wirkungen begrenzt sind, besonders auch, weil die Zinssätze des „offenen Marktes“ der Diskonterhöhung nur bis zu einem gewissen Punkte folgen, wird doch eine scharfe Kreditverknappung in kurzer Zeit eine merkliche Entlastung des Devisenmarktes mit sich bringen, also eine weitere Uebertragung der Reparationen vorläufig ermöglichen.

Die Wirkungen einer Diskonterhöhung und Kreditrestriktion auf die Preise der neu herzustellenden Güter sind sehr umstritten; die einen glauben, daß auch diese Preise sich senken werden (s. o. S. 28 f.), andere, die

38) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Palyi, Bd. I, S. 76.
39) v. Mühlenfels, Transfer, a.a.O., S. 46.

das Problem „von der Warenseite aus" betrachten, erwarten eine Preissteigerung. Sie sehen in der Kreditverteuerung in erster Linie eine Steigerung der Produktionskosten, die sich im Preise auswirken muß, da bereits die Aufbringung produktionskostensteigernde Tendenzen mit sich gebracht hat, und ein Abwälzen auf die Arbeitslöhne oder ein Einholen durch Rationalisierung nicht mehr möglich sein dürfte. Ein Gleichbleiben der Preise oder gar eine Steigerung muß jedoch auf erhebliche Schwierigkeiten stoßen; nur wenn die Nachfrage sehr dringlich und unelastisch ist, oder wenn die Produzenten Monopolisten sind, wird eine Preissteigerung eintreten können. Andernfalls ist die Alternative: Preissenkung oder Einschränkung der Produktion. Auf diese letztere Gefahr macht besonders Prion[40] aufmerksam: „Wir kennen aus der Erfahrung Diskonterhöhungen, die, wenn sie nicht allein gegen die Wechselkurse gerichtet sind, in Haussezeiten die Konjunktur abbremsen sollen. Dann wird kalkuliert, daß durch die Kreditverteuerung eine ungesunde Ausdehnung der Produktion verhindert werden soll. Eine Produktionseinschränkung würde aber bei unserem Problem bedeuten: weniger Waren, daher auch weniger Export, wenn nicht die Produktionseinschränkung allein den Konsum trifft. Damit wäre eigentlich das Gegenteil von dem erreicht, was erzielt werden soll, nämlich eine Beeinträchtigung der volkswirtschaftlichen Leistungsfähigkeit." Die Ungewißheit über die Wirkungen einer Kreditverknappung auf die Preise der neu herzustellenden Güter läßt doch eine gewisse Vorsicht bei der Anwendung dieser Mittel als ratsam erscheinen; als Maßnahmen der Währungspolitik sind sie unentbehrlich, als Maßnahmen zur Erleichterung der Reparationsübertragung sind sie jedoch möglichst zu vermeiden und nur vorübergehend anwendbar.

Ich komme zu folgendem Ergebnis: wenn das Devisenangebot, das durch die bereits oben geschilderten Wirkungen der Aufbringung eine Steigerung erfahren hat, nicht zur Deckung der Nachfrage nach Devisen zum Zwecke des Transfers ausreicht, so steigen die Wechselkurse bis zum

40) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Prion, Bd. I, S. 214.

oberen Goldpunkt; die Reichsbank wird eine zeitlang Gold und Devisen abgeben können, sie wird sich jedoch bald genötigt sehen, zum Schutze ihrer Golddeckung den Diskont zu erhöhen und evtl. auch die Kredite zu restringieren; hierdurch wird ziemlich rasch und auch für eine gewisse Zeit durch eine aktivere Handelsbilanz das Devisenangebot erhöht. Ob ein dauernder Deflationsdruck den gewünschten Preisdruck ohne Minderung des Produktionsvolumens herbeiführt, ist derart ungewiß, daß mit einer dauernden Mehrausfuhr und entsprechend größerem Devisenangebot nicht gerechnet werden darf.

Wenn trotz einer erheblichen Kreditverteuerung das Angebot von Devisen nicht ausreicht, um die Nachfrage nach Reparationsdevisen zu befriedigen — besonders wenn die Devisennachfrage durch eine „Vertrauenskrise" noch gesteigert ist —, dann ist die weitere Uebertragung unmöglich; in diesem Falle muß entweder der Reparationstransfer ausgesetzt werden — Transferaufschub — Moratorium —, oder es müssen Auslandskredite nach Deutschland strömen. Für den Fall, daß dies nicht erfolgt, ist das Gelingen der Reparationsübertragung allein von der allerdings nur vorübergehend möglichen Hilfeleistung der B. I. Z. abhängig. Sie wird sich von Deutschland einen mehr oder weniger großen Teil der Annuität in Reichsmark überweisen lassen und für diesen Betrag in Deutschland sichere Anlagen suchen. „Gleichzeitig soll sie, damit die Reparationsgläubiger von den Folgen eines Transferaufschubs verschont bleiben, gegen ihren deutschen Besitz eigene Schuldverschreibungen emittieren und mit deren Valutenerlös die fälligen Annuitäten begleichen."[41] Diese Funktion der Bank als Investment-Trust ist aber beschränkt, denn es ist für Deutschland nur ein Transferaufschub von längstens 2 Jahren vorgesehen; die Sachverständigen der Pariser Konferenz waren eben davon überzeugt, daß die von ihnen vorgeschlagene Regelung „nur in kurzen außergewöhnlichen Zeiträumen sich als unzureichend erweisen"[42] würde und glaubten, in der B.I.Z. ein ausreichend funktionierendes „Sicherheitsventil" gefunden zu haben. Es ist ganz zweifellos, daß diese Funktion der Bank vorübergehend Transfer-

41) Die Reparationsbank (Sulzbach), Frankfurt a. M., 1929, S. 36.
42) Young-Plan (Raab, Young-Plan oder Dawes-Plan) a.a.O., S. A 26.

schwierigkeiten zu beheben vermag, es kann aber keine Rede davon sein, daß man durch derartige Maßnahmen der Lösung des Transferproblems näher gekommen wäre. Denn es handelt sich ja um nichts anderes, als daß in dem Moment, in dem aus irgend welchen Gründen kein ausländisches Kapital nach Deutschland fließt, die Reparationsbank ihrerseits einen Kredit gewährt.

Der Reparationsbank ist weiterhin noch die Aufgabe zugewiesen worden, die deutsche Ausfuhr zu fördern, also einen effektiven Transfer herbeizuführen; sie soll die deutsche Ausfuhr unterstützen „durch Finanzierung von Unternehmungen — insbesondere in unentwickelten Ländern — die man wahrscheinlich sonst mit den gewöhnlichen vorhandenen Finanzierungsmöglichkeiten nicht in Angriff nehmen würde."[43]

Welche Möglichkeiten hat nun die Reparationsbank, um zu einer „Vermehrung des Welthandels" beizutragen? Im wesentlichen kann sie drei Arten von Krediten geben: Rembourskredite, Sachlieferungszwischenkredite und langfristige Kredite für die Errichtung von Anlagen in unerschlossenen Ländern.[44] Für den Rembourskredit, an dem zurzeit kein fühlbarer Mangel besteht, bedeutet ein neuer Vermittler, der „kein Kapital aus dem Nichts hervorzaubern kann, sondern es sich selber beschaffen muß"[45] keine wesentliche Erleichterung; durch die Tatsache, daß „auch" die B.I.Z. Rembourskredite gibt, wird der Welthandel nicht sehr gesteigert werden. In Bezug auf die Sachlieferungszwischenkredite können wir auf das oben (S. 24 f.) Gesagte hinweisen; die Sachlieferungen verlieren sowieso jedes Jahr an Bedeutung und hören in 10 Jahren Jahren sogar völlig auf.

Der Young-Plan enthält aber eine Bestimmung, die zunächst sehr einleuchtend klingt, sich jedoch für Deutschland ungünstig hätte auswirken können; „die Zwischenkreditgewährung (an die Käufer der deutschen Sachleistungen) braucht indessen nicht auf ein bestimmtes Land oder auf den Kauf von Waren eines bestimmten Landes beschränkt zu werden. Es ist im Gegenteil wünschenswert, solche Operationen im Interesse des Welthandels in dem Maß zu erweitern, als es die Direktoren der Bank billigen."[46]

43) YoungPlan (Raab, Young-Plan oder Dawes-Plan) a.a.O., S. A 15.
44) Die Reparationsbank (Welter), a.a.O., S. 54.
45. derselbe, a.a.O., S. 54.
46) Young-Plan (Raab, Young-Plan oder Dawes-Plan?), a.a.O., S. A 24.

Dies bedeutet nichts anderes als daß die Sachlieferungen übertragbar gemacht werden, daß also z. B. Frankreich seine Sachlieferungsquote für Leistungen an Argentinien oder irgend ein anderes Land ausnutzen kann.[47] Für Deutschland ist die Folge, daß z. B. Argentinien auf dem Umwege über Frankreich deutsche Maschinen erhält, die es sonst direkt von Deutschland hätte beziehen müssen; es liegt auf der Hand, daß durch solche Möglichkeiten die deutsche Ausfuhr eher geschädigt als gefördert wird, wie es doch die Absicht der Sachverständigen war. Dies hat man denn auch später eingesehen, und in den Verfahrensvorschriften der Sachleistungen[48] wird ausdrücklich die Verpflichtung der Gläubigermächte festgelegt, „die Wiederausfuhr der von Deutschland als Sachleistungen bezogenen Waren während der Dauer von 5 Jahren nach Möglichkeit zu verhindern." Hierdurch ist der Rahmen für die Gewährung von Sachlieferungszwischenkrediten für die Reparationsbank sehr wesentlich eingeengt und nicht von großer Bedeutung für eine zusätzliche deutsche Ausfuhr.

Die dritte der Reparationsbank sich bietende Möglichkeit, durch langfristige Kreditgewährung für die Errichtung von Anlagen in unerschlossenen Ländern eine deutsche Mehrausfuhr zu ermöglichen und sie von den Gläubigerländern abzulenken, lehnt sich eng an die Vorschläge an, die seinerzeit Stamp in einem Bericht an den Ausschuß für wirtschaftlichen Wiederaufbau der internationalen Handelskammer dargelegt hat. Ob diese Pläne, die sog. „Assisted Schemes", mit Hilfe der Reparationsbank verwirklicht werden können, erscheint sehr fraglich. Wenn es sich um Projekte handelt, deren Rentabilität auf die Dauer nicht zweifelhaft ist, dann wird sich privates Kapital ohne Unterstützung der B.I.Z. diesen Unternehmungen zuwenden.[49] Falls aber ein außergewöhnliches Risiko mit den zu schaffenden Anlagen verbunden ist, wird auch die Reparationsbank sich allergrößte Zurückhaltung auferlegen müssen, die sich als ein internationales Finanzinstitut, an dessen Bonität auch nicht die geringsten Zweifel möglich sein dürfen, in keinem Fall

47) Die Reparationsbank (Lautenbach), a.a.O., S. 32.
48) Haager Vereinbarungen vom Januar 1930, Amtlicher deutscher Text, Anlage IX, Z. 93 f., S. 92.
49) Die Reparationsbank (Lautenbach), a.a.O., S. 33.

auf Spekulationen einlassen kann. Aus allen diesen Gründen wird man die von der Reparationsbank ausgehende Belebung des Welthandels nicht überschätzen dürfen, zumal ja durch die Gründung der Bank „keine neuen Kapitalien aus der Erde gestampft werden können, und die Möglichkeit, die Kapitalien an die rechte Stelle zu leiten, durch die Bank nicht wesentlich gebessert wird. Denn gerade für diejenigen Kreditgeschäfte, die die Bank betreiben soll, sind die bestehenden Banken mit ihrer weitverzweigten internationalen Organisation mehr als ausreichend."[50]

Die B.I.Z. kann also grundsätzlich nur vorübergehend die Uebertragung der deutschen Reparationszahlungen ermöglichen, indem sie höchstens 2 Jahre hintereinander den Annuitätenbetrag stundet; aber das ist keine Lösung des Transferproblems, die Schwierigkeiten werden nur für einige Zeit überbrückt, bleiben aber prinzipiell unverändert. Das Transferproblem ist eben nur durch eine dauernd stark aktive deutsche Leistungsbilanz zu lösen, und dieser Ausfuhrüberschuß wird nur möglich sein, wenn alle bereits geschilderten und noch darzustellenden Voraussetzungen erfüllt sind.

4. Kapitel.

Das Empfangsproblem.

Das Empfangsproblem umfaßt die Schwierigkeiten, die sich daraus ergeben, daß die Gläubiger der deutschen Reparationsleistungen sich möglicherweise gegen die zum Gelingen der Reparationsübertragung unbedingt notwendige Mehrausfuhr deutscher Erzeugnisse wehren, weil interessierte Wirtschaftskreise dieser Länder sich durch den Import deutscher Güter bedroht fühlen. Die von Stamp propagierten „Assisted Schemes" lassen ja sehr deutlich den Wunsch erkennen, die deutsche Wareninvasion von England auf „unerschlossene Gebiete" abzulenken. Auch das ganze System der Sachleistungen hat den gleichen Charakter: nämlich die deutsche Ausfuhr durch die Vermittlung der Regierungen in Kanäle zu leiten, wo sie der Industrie der Gläubigerstaaten nach Möglichkeit keine Konkurrenz machen kann.

---

50) Die Reparationsbank (Hahn), a.a.O., S. 15.

Diese Maßnahmen sind jedoch keineswegs gefährlich, weil aus ihnen die Ueberzeugung spricht, die sich erst sehr allmählich hat durchsetzen können, daß eine endgültige Bezahlung der Reparationen nur in Güterform möglich ist; man rechnet mit der deutschen Mehrausfuhr als einer gegebenen Tatsache, die nicht zu umgehen und nach Ueberwindung anfänglicher Schwierigkeiten für die Reparationsgläubiger von großem Vorteil ist. Zur Vermeidung dieser „Reibungsschwierigkeiten" versucht man, die deutsche Mehrausfuhr derart zu gestalten, daß sie keinen schädigenden Einfluß auf die Wirtschaft der Reparationsempfänger ausüben kann. Für Deutschland besteht keinerlei Grund, diese Maßnahmen zu erschweren oder zu vereiteln, denn echte Sachleistungen in großem Umfang und eventuelle Lieferungen und Bauten in unentwickelten Ländern sind für Deutschland nur von Vorteil.

Dieser positiven Abwehr gegen die deutsche Mehrausfuhr, dieser Neutralisation und Ablenkung, steht die negative gegenüber, die für das Gelingen der Reparationsübertragung sehr gefährlich ist: eine protektionistische Handelspolitik der Reparationsgläubiger, die durch hohe Zölle, Verwaltungsmaßnahmen und dergleichen deutsche Waren zu diskriminieren sucht, um die eigene Wirtschaft vor der notwendigen deutschen Ausfuhrsteigerung zu „retten". Eine derartige Handelspolitik vermag naturgemäß die Schwierigkeiten der Reparationsübertragung maßlos zu steigern, ja sie sogar vielleicht unmöglich zu machen.

Es soll im Folgenden untersucht werden, ob derartige Maßnahmen, auf die Deutschland nur einen sehr geringen Einfluß auszuüben in der Lage ist, vom Standpunkt der Gläubigerstaaten überhaupt zweckmäßig, oder ob sie nur Auswirkungen einer kurzsichtigen Interessentenpolitik sind.

Man unterscheidet ein quantitatives und ein qualitatives Empfangsproblem; ersteres bezieht sich auf die Frage, ob der deutschen Mehrausfuhr in den Gläubigerstaaten eine vergrößerte Nachfrage gegenübersteht, als eine Folge der durch den Empfang der Reparationen gesteigerten Kaufkraft. Wenn diese Frage zu bejahen ist, muß die Existenz eines quantitativen Empfangs-„Problems" geleugnet werden. Verschiedentlich wird sie jedoch entschieden ver-

neint, so z. B. v. Mühlenfels[51]: „das deutsche Mehrangebot muß zunächst aufgenommen werden, ohne daß ihm eine vermehrte Kaufkraft im Empfangsland gegenübersteht. Erst wenn auf Grund des deutschen Ausfuhrüberschusses die Uebertragung der Reparationssummen erfolgt und diese im Gläubigerland etwa zu Steuerermäßigungen, zu Anleiherückzahlungen oder zu Staatsaufträgen verwendet werden, steht die zur Aufnahme weiterer Ausfuhrüberschüsse von gleicher Höhe erforderliche Kaufkraft im Gläubigerlande zur Verfügung..... Entsprechend gestalten sich die Dinge, wenn der Ausfuhrüberschuß durch Verminderung der deutschen Einfuhr entsteht. Der Absatz in Deutschland fällt fort, ohne daß im Produktionslande ein entsprechender Zuwachs von Nachfrage vorhanden wäre. Ein solcher tritt erst ein, wenn und soweit Kaufkraft von Deutschland her in Gestalt von Reparationstransferierungen zufließt." Dieser Ansicht gegenüber hat Neisser[52] sehr richtig darauf hingewiesen, daß die Schwierigkeiten, die aus einem zeitlichen Auseinanderklaffen von Mehrausfuhr und Kaufkraftzuwachs entstehen könnten, durch den Mechanismus der Goldwährung und die Durchführung von Aufbringung und Uebertragung in kleinen Portionen auf ein Minimum reduziert werden. Meines Erachtens wird die von v. Mühlenfels betonte Schwierigkeit auch deswegen nicht zur Auswirkung kommen, weil der internationale Kredit den Kaufkraftzuwachs im Gläubigerlande ermöglicht, auch ohne daß eine vorherige „effektive" Reparation in Güterform empfangen worden ist. Ein Beispiel: Deutschland erhält von Holland, das an den Reparationen nicht beteiligt ist, einen Kredit in Höhe einer Annuität, der ohne Schwierigkeiten an die Reparationsgläubiger übertragen werden kann; die hierdurch unzweifelhaft erhöhte Kaufkraft im Empfangslande kommt in einer erhöhten Nachfrage zum Ausdruck, die sich dann auf deutsche Güter erstrecken wird, wenn diese infolge der oben geschilderten Kräfte einen Preisrückgang erfahren haben.

Von erheblich größerer Bedeutung ist das sog. qualitative Empfangsproblem: den durch den Preisdruck zum Export „reif" gewordenen deutschen Gütern steht eine qualitativ anders geartete Nachfrage in den Empfangsländern

51) v. Mühlenfels, Transfer; a.a.O., S. 72 f..
52) Hans Neisser, Der Tauschwert des Geldes; Jena 1928, S. 186 f.

gegenüber. Es sind extreme Fälle denkbar, in denen das qualitative Empfangsproblem unlösbar erscheint, wenn nämlich beide Staaten Agrarländer sind und man die Möglichkeit eines dreieckigen Handels ausschaltet[53]; eine Lösung erscheint nur dadurch möglich, daß sich eins der Länder auf industrielle Produktion umstellt. Wenn ein Staat ein Agrar-, ein anderer ein Industrieland ist, ist das qualitative Problem naturgemäß von vornherein ausgeschaltet. Sind beide Staaten Industrieländer, so sind die Schwierigkeiten größer als im zweiten, aber weitaus geringer als im ersten Fall. Das Verhältnis Deutschlands zu den Gläubigerstaaten entspricht natürlich nicht einer dieser ideal-typischen Möglichkeiten, auch muß zwischen den einzelnen Ländern unterschieden werden. „Während im Verhältnis Deutschland, England und Belgien annähernd der dritte Fall gegeben ist, neigt das Verhältnis zwischen Deutschlands einerseits und den Vereinigten Staaten, Frankreich und Italien andererseits in stufenweiser Abschwächung und in dem Grade dem zweiten Fall zu, wie in diesen Ländern die agrarische Produktion ihre Bedeutung bewahrt hat.... Wir dürfen weiter sagen, daß die Lösung des qualitativen Empfangsproblems in den Vereinigten Staaten, Frankreich und Italien weit weniger Schwierigkeiten machen wird, als in England, was sich ja auch in der Haltung englischer Wirtschaftskreise gegenüber der deutschen Exportentwicklung deutlich ausprägt."[54] In jedem Fall aber wird eine mehr oder weniger weitgehende Umstellung der Produktion erforderlich sein, und zwar nicht nur in Deutschland, sondern auch in den Empfangsländern. Nach dieser mit Störungen verbundenen Uebergangszeit wird sich ein neuer Gleichsgewichtszustand einstellen; das qualitative Empfangsproblem ist kein statisches, sondern lediglich ein dynamisches Problem, dessen Lösung von der Schwierigkeit und Größe des notwendigen Umstellungsprozesses der Produktion abhängt, wie auch von dem Zeitraum, in dem sich die Umstellung im Schuldnerland und den Empfangsländern vollzieht. Es ist klar, daß sich diese „Reibungskosten" stark erhöhen, und für die

53) Tatsächlich ist diese Ausweichsmöglichkeit natürlich nicht auszuschalten; ich nehme dies auch nur an, um die Schwierigkeit des Problems zu verdeutlichen. Es sei aber hervorgehoben, daß der dreieckige Handel ein mit erhöhten Kosten verbundener Umweg ist.

54) Das Reparationsproblem, Gutachten Röpke, Bd. I, S. 345.

beteiligten Länder starke Erschütterungen zu erwarten sind, wenn sich die Umstellung sehr plötzlich vollziehen muß.

Es wurde schon oben (S. 21.) darauf hingewiesen, welche Produktionszweige in Deutschland für einen Mehrexport prädestiniert sind, weil ihr Absatz auf den relativ geringsten Widerstand und eine ziemlich elastische Nachfrage in den Gläubigerländern stößt, und jene Produktionszweige zugleich eine Umstellung auf die Nachfrage des Auslandes und eine Steigerung der Produktion verhältnismäßig leicht und ohne sehr erhebliche Kapitalinvestionen zulassen. Trotzdem ein baldiger effektiver Transfer der Reparationen, für den ja die Umstellung eine Voraussetzung ist, erstrebenswert erscheint, ist doch ein kurzer Umstellungszeitraum wegen der damit verbundenen Kapitalverluste und dem gleichzeitigen und unvermeidlichen gesteigerten Kapitalbedarf für Deutschland nicht erwünscht. Eine der wichtigsten Aufgaben der internationalen Kapitalbewegung liegt m. E. auch darin, daß sie die Umstellungszeit verlängert und die Reibungskosten auf ein Minimum herabdrückt.

In den Empfangsländern ist ein analoger Umstellungsprozeß zum Empfang der Reparationen in Güterform erforderlich: die Produktion derjenigen Waren, deren Export von Deutschland forciert wird, muß zugunsten anderer Produktionszweige eingeschränkt werden. Auch hier werden sich vorübergehend Kapitalverluste nicht vermeiden lassen, und gerade vor diesen Reibungskosten glaubt man sich durch eine protektionistische Abwehr der deutschen Ausfuhr schützen zu müssen; daß dieser „Schutz" möglicherweise die Zahlung der Reparationen in Frage stellt, wollen manche nicht einsehen. Röpke[55] vergleicht, um die Sinnlosigkeit eines solchen Vorgehens klarzulegen, die deutschen Reparationszahlungen mit einer Maschine, die den Gläubigerstaaten mehrere Jahrzehnte hindurch umsonst zur Verfügung steht und zwar durch ihre Einstellung in den Produktionsprozeß und ihr späteres Ausscheiden gewisse Kosten verursacht, aber einen riesigen Nettogewinn abwirft: selbstverständlich würde niemand so töricht sein, geringfügiger Umstellungskosten wegen auf einen großen Reichtumszuwachs zu verzichten.

55) Das Reparationsproblem, Gutachten Röpke, Bd. I, S. 346.

Die Produzenten der Empfangsländer haben begreiflicherweise ein Interesse daran, die durch die deutschen Reparationszahlungen vergrößerte Kaufkraft und die dadurch gesteigerte Nachfrage nach Waren für die eigenen Erzeugnisse in Anspruch zu nehmen. Die deutschen Güter müssen also relativ billiger sein als die des Empfangslandes, wenn eine aktive Handelsbilanz durch vermehrte deutsche Ausfuhr herbeigeführt werden soll; wie aus dem oben Gesagten hervorgeht, ist bei Erfüllung aller Voraussetzungen ein Preisdruck in Deutschland auch möglich. In dem Gläubigerlande dagegen besteht die Tendenz einer Preiserhöhung und zwar wegen des Kaufkraftzuwachses und wegen der zu erwartenden Senkung des Zinsfusses. Ohne wirtschaftspolitische Eingriffe von Seiten der Gläubigerregierung würde sich insofern ein Ausgleich vollziehen, daß sich die vermehrte Kaufkraft in einer stärkeren Nachfrage nach deutschen Gütern auswirkt. Wenn nun auf Grund des Kaufkraftzuwachses die Produktion des Gläubigerlandes vermehrt wird, wird das Güterangebot über den Kaufkraftzuwachs hinaus erhöht, weil der gesteigerten Nachfrage bereits ein Mehrangebot deutscher Güter gegenübersteht, und die Preise im Gläubigerland werden gedrückt werden. Deshalb werden nun die Produzenten versuchen, durch einen verstärkten Zollschutz die deutsche Konkurrenz auszuschalten. Hierin liegt aber ein Trugschluß, weil für den Produzenten die Situation durch die deutschen Reparationszahlungen nicht im geringsten verändert wird. Wenn nämlich die deutsche Reparationsausfuhr durch protektionistische Maßnahmen abgehalten wird, so ist auch auf die Dauer ein Kaufkraftzuwachs in dem Empfangslande nicht möglich, da die Zahlung der Reparationen mit Hilfe neutraler Kredite nur eine beschränkte Zeit lang stattfinden kann. „Was wir leisten, leisten wir als zusätzliche Konsummöglichkeit für den Ausländer; was wir nicht leisten, kann auch der ausländische Produzent dort nicht absetzen."[56] Das heißt mit anderen Worten: für den Produzenten im Empfangslande wird der Absatz durch die deutsche Reparationsausfuhr nicht berührt; er kann die zusätzliche Kaufkraft nicht in Anspruch nehmen, weil diese nur vorhanden ist, wenn sie sich auf deutsche Erzeugnisse aus-

56) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede, Feiler, Bd. I, S. 69.

wirkt; nur vorübergehend kann die Tatsache durch eine vom neutralen Ausland geborgte Reparationszahlung verschleiert werden — vorübergehend wegen der Höhe der in Betracht kommenden Jahreszahlungen. Obwohl also durch eine schutzzöllnerische Handelspolitik der Gläubigerstaaten mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit der weitere Zustrom der deutschen Reparationsleistungen unterbrochen werden dürfte, was ihrem wirklichen Interesse zuwiderliefe, müssen doch die Konsequenzen einer derartigen Handlungsweise mit in Betracht gezogen werden, weil es nicht ausgeschlossen ist, daß nicht die wirtschaftliche Vernunft, sondern das Eigeninteresse und die Macht ausländischer Produzentengruppen die Richtung der Handelspolitik der Gläubigerstaaten bestimmen.

In diesem Falle würde für Deutschland einmal die Möglichkeit bestehen, den erhöhten Zoll selbst zu tragen; es müßte also noch billiger werden. Dies wird nur in sehr eng begrenzter Höhe möglich sein, auch nur bei Gütern, bei denen Deutschland ganz außerordentliche komparative Kostenvorteile genießt, und wohl auch nur einige Zeit die Einfuhr deutscher Erzeugnisse ermöglichen, nämlich solange, bis die Zölle eine prohibitive Höhe erreicht haben.

Eine weitere Möglichkeit für Deutschland wäre der dreieckige Handel: man könnte versuchen, Waren, die in den Gläubigerländern einem hohen Zoll unterliegen, nach anderen Ländern zu exportieren, während letztere wiederum diejenigen Erzeugnisse, die keinem oder nur einem geringen Zoll unterliegen, nach den Gläubigerländern exportieren. Unzweifelhaft ist ein Ausweichen in dieser Richtung mit erhöhten Kosten verbunden und erhöht den Betrag der Reparationen nicht unbeträchtlich; dieses Verfahren wird aber trotzdem eine gewisse Rolle spielen, da es in großem Umfange anwendbar ist. Man denke nur daran, daß die Einfuhr nach den Vereinigten Staaten, die doch als das protektionistischste Land der Erde bezeichnet werden können, zu über $^5/_8$ zollfrei[57] ist; aber von der Einfuhr aus Europa sind nur 35,7% zollfrei, von Südamerika dagegen 60,9%, von Canada 72,5% und von den asiatischen Ländern 83,3%. Die Ausfuhr Europas nach den Vereinigten Staaten besteht zu 67,5% aus Halb- und Fertigfabrikaten, während die amerikanische Einfuhr aus Asien-Ozeanien zu einem annähernd gleichen Prozentsatz aus Rohmate-

57) „The Economist" vom 27. Juli 1929, S. 160.

rialien besteht[58]: ein Verhältnis, das die Möglichkeiten eines dreieckigen Handels veranschaulicht. Deutschland wird ja auch nur in sehr geringem Umfang sich auf die Erzeugung der Güter umstellen können, die in den Gläubigerländern gar keinem oder nur einem geringen Zollschutz unterliegen, es sind dies hauptsächlich unverarbeitete Nahrungsmittel und Rohmaterialien, und eine deutsche Ausfuhr dieser Güter wird in den meisten Fällen hinter der Konkurrenz überseeischer Länder zurücktreten müssen.

Die letzte Möglichkeit, die sich Deutschland bietet, um einer schutzzöllnerischen Handelspolitik der Gläubigerstaaten auszuweichen, ist eine Verminderung der Einfuhr. Ich habe mich schon oben dahin geäußert, daß eine aktive Handelsbilanz durch Steigerung der Ausfuhr weitaus erwünschter ist, als durch Drosselung der Einfuhr auf „künstlichem" Wege. Eine andere Möglichkeit der Einfuhrminderung ist ja ohne Umstellung kaum möglich, da die deutsche Einfuhr zum größten Teil aus Nahrungsmitteln und Rohstoffen besteht. Diese Einfuhr durch prohibitive Zollmaßnahmen einzuschränken, geht aber nicht an. Durch diese Maßnahmen werden einmal die deutschen Produktionskosten erhöht; sodann träfe sie in erster Linie nicht die Einfuhr aus den Ländern der Reparationsgläubiger, deren Handelspolitik erst die Schwierigkeiten herbeigeführt hat, sondern die Einfuhr aus anderen Ländern, und diese würden sich durch Retorsionsmaßnahmen zur Wehr setzen, sodaß sich die Situation für Deutschland eher verschlechterte als besserte. Gewiß könnte sich Deutschland auch ohne handelspolitische Mittel zum Teil von einer Lebensmitteleinfuhr unabhängig machen; es würde aber einer langen Umstellungszeit und erheblicher Kapitalinvestierungen bedürfen, bis eine fühlbare Erleichterung der Handelsbilanz einträte. Dies wäre also wohl der letzte Ausweg aus den durch den Protektionismus der Reparationsgläubiger hervorgerufenen Schwierigkeiten. Ob sie dadurch wirklich ganz zu beseitigen wären, ist auch noch zweifelhaft, und noch zweifelhafter ist es, ob Deutschland unter diesen Umständen die Annuitäten aufzubringen in der Lage wäre. Reparationen und Schutzzollpolitik schließen sich zwar nicht gegenseitig aus, aber sie erschweren die Erfüllung

58) Nach „Foreign Commerce and Navigation of the United States". 1927. Bd. I, S. LXX.

der deutschen Verpflichtungen ungemein, vielleicht sogar bis zur Unmöglichkeit.

In der Handelspolitik der Empfangsländer liegt das eigentliche Problem: ein — wenn man es so nennen will — „theoretisches Empfangsproblem" gibt es nicht, oder wenigstens sind die Schwierigkeiten vorübergehender Natur. Das quantitative Empfangsproblem, das zeitliche Auseinanderfallen von deutschem Mehrangebot und noch nicht vermehrter Kaufkraft im Empfangslande bei Beginn der Reparationsübertragung, wird durch den Mechanismus der Goldwährung und durch Kredite des in Bezug auf die Reparationen unbeteiligten Auslandes gelöst; darin kann ich keine Problematik erkennen. Schwerwiegender ist das qualitative — jedoch lediglich dynamische — Problem, weil hier eine Umstellung notwendig ist, die mit Kapitalverlusten und größerem Kapitalbedarf verbunden ist. Wenn die Umstellung nicht sehr plötzlich sich vollziehen muß, was aber aus Gründen, die mit der internationalen Kapitalbewegung zusammenhängen, nicht sehr wahrscheinlich ist, werden die „Reibungskosten" nicht derart hoch sein, daß sie das Gelingen der Reparationszahlungen in Frage stellen. Erst wenn sich die Gläubigerländer der Umstellung durch eine protektionistische Handelspolitik zu entziehen suchen, wachsen die Schwierigkeiten, bis die Reparationsbelastung für Deutschland untragbar wird.

Ueber die zukünftige handelspolitische Einstellung der Empfangsländer etwas vorauszusagen, ist nicht möglich, denn selbst die heute erkennbaren handelspolitischen Tendenzen sind so widerspruchsvoll — auf der einen Seite Zollerhöhungen, auf der andern „Zollwaffenstillstandskonferenzen" und dergleichen —, daß man hier nur sagen kann: ignoramus!

5. Kapitel.

Die internationale Kapitalbewegung.

Das Problem der internationalen Kapitalbewegung ist erst in den letzten Jahren stark in den Vordergrund getreten, als sich nämlich herausstellte, daß Deutschland die Reparationen nicht „durch einen wirtschaftlichen Ueberschuß aus der Arbeitsleistung des Landes" bezahlte, sondern mit Hilfe ausländischer Kredite die Uebertragung der Reparationen vornahm. Praktisch spielte sich dies folgendermaßen ab: das Reich, die Länder, die Kommunen und andere öffentlich-recht-

liche Körperschaften sowie private Unternehmungen nahmen im Ausland lang- und kurzfristige Kredite in großem Umfang auf. Diese geborgten Devisen überließ man zum Teil den deutschen Importeuren, woraus sich die Passivität der Handelsbilanzen der vergangenen Jahre erklärt; einen weiteren Teil der auf den Markt kommenden Devisen kaufte der Reparationsagent und konnte so leicht die ihm überwiesenen Markbeträge an die Gläubigerstaaten transferieren; der Rest der in Devisenform hereinströmenden Kredite wurde von der Reichsbank und anderen privaten Großbanken zur Auffüllung der Devisenreserven übernommen. Man schätzt die Summe dieser Kapitalien, die seit Anfang 1925 — denn erst von dieser Zeit an kann man von einer nennenswerten Kapitaleinfuhr nach Deutschland sprechen — bis Ende 1929 nach nach Deutschland strömten, auf ungefähr RM. 15 Milld.[59] Ehe ich über die Bedeutung, d. h. über die Vor- und Nachteile dieser außerordentlich starken Verschuldung an das Ausland zu sprechen komme, sei kurz auf die Gründe dieses Kapitalzuflusses eingegangen.

Nachdem die Stabilisierung der deutschen Währung gelungen war, und die Annahme des Dawes-Plans eine gewisse Garantie für die Gesundung der wirtschaftlichen Verhältnisse in Deutschland zu bieten schien, machte sich ein starker Kapitalbedarf geltend. Die Privatwirtschaft hatte nicht nur einen großen Teil ihres Betriebskapitals verloren, auch ein beträchtlicher Teil des Anlagekapitals war in der Kriegs- und Nachkriegszeit heruntergewirtschaftet und bedurfte dringend einer Erneuerung und Modernisierung. Hohe Ansprüche an den Kapitalmarkt stellte ferner der Wohnungsbau, der jahrelang völlig geruht hatte; auch die Reichsbahn, die Kommunen, die Länder und das Reich hatten einen starken und sehr dringenden Kapitalbedarf. Solchen enormen Anforderungen konnte die deutsche Kapitalbildung nicht genügen, was nicht allein auf den verminderten Sparwillen der Bevölkerung zurückzuführen ist, denn dieser war im Gegenteil in Anbetracht der vorangegangenen Katastrophen sogar verhältnismäßig groß, sondern auf die durch die hohen Steuer- und Soziallasten hochgradig verminderte S p a r f ä h i g k e i t. Gewiß ist ein Teil der Steuern und der Sozialversicherungsbeiträge zur Kapitalbildung verwandt worden; so wurde ein be-

59) Schätzung der Reichs-Kredit-Gesellschaft (Nach „Kapitalbildung u. Steuersystem", Diskussionsrede B r a u n t h a l, Bd. I, S. 23.

trächtlicher Teil des Wohnungsbaues durch die Erträge der Hauszinssteuer finanziert, und auch die Beiträge, zu den Sozalversicherungen, die langfristig in Wertpapieren, Hypotheken usw. angelegt wurden, entlasteten den Kapitalmarkt, wenn auch in geringerem Umfang als vor dem Kriege. Aber die Verwendung von Steuermitteln erfolgte nicht immer nach rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten, und durch zwecklose Subventionen und fehlgeleitete Kredite wurden nicht unbeträchtliche Kapitalsummen verloren.

Sicherlich war die sehr hohe Besteuerung der deutschen Kapitalbildung nicht förderlich, zumal das stark unterschätzte Steueraufkommen Reich, Länder und Kommunen zu einer Ausgabefreudigkeit verführte, die sich nach Aenderung dieser Verhältnisse kaum verminderte.

Die folgende Uebersicht verdeutlicht den wachsenden Anteil der Steuern und sozialen Lasten an dem deutschen Volkseinkommen.

Volkseinkommen, Steuerlast und Soziallasten 1913 und 1925 bis 1929.[60]

Jahr	Volkseinkommen Milld. RM.	Gesamtsteuerlast** Milld. RM.	% des Volkseink.	Soziallasten*** Milld. RM.	% des Volkseink.	Steuer- und Soziallasten Milld. RM.	% des Volkseink.
1913*	44,25	4,04	9,1	1,05	2,4	rd. 5,10	11,5
1925	54,25	10,69	19,7	2,71	5,0	13,40	24,7
1926	56,25	11,76	20,9	3,46	6,2	15,25	27,1
1927	62,25	13,48	21,7	4,17	6,7	17,65	28,1
1928	68,50	14,25	20,8	4,75	6,9	19,00	27,7
1929	70,00	15,00****	21,4	4,75****	6,8	rd. 20,00	28,6

*) Heutiges Gebiet. **) Einschließlich Sonderleistungen (Rentenbankbelastung, Industrieobligationen, Reichsbahnschuldverschreibungen). ***) Nur Sozialversicherungsbeiträge, da die übrigen Soziallasten bereits in den Steuerzahlen miterfaßt sind. ****) Geschätzt.

Wie hoch die Kapitalbildung in Deutschland in den letzten Jahren tatsächlich gewesen ist, darüber gehen die Schätzungen weit auseinander. Der Zugang an Sachkapital dürfte statistisch kaum zu erfassen sein, zumal die Begriffsbestimmung des „Sachkapitals" sehr zweifelhaft ist. Um einen ungefähren Anhaltspunkt zu haben, gebe ich die Berechnungen Wagemanns über den Geldkapitalzuwachs

60) Kapitalbildung und Steuersystem, Gutachten Wagemann; Bd. II, S. 190.

wieder, aber mit allen Vorbehalten, die er selbst macht; seine Untersuchungen, die nach Möglichkeit alle Fehlerquellen in Rechnung stellen, scheinen der Wirklichkeit noch am nächsten zu kommen, wenn sie auch eher zu hoch als zu niedrig angesetzt sein dürften.

Jahr	Geldkapitalzuwachs[61]
1924	4,7 Milliarden MR.
1925	4,8 „
1926	10,1 „
1927	7,7 „
1928	9,0 „

Dieser Geldkapitalzuwachs von rund 36 Milld. RM in fünf Jahren hätte vielleicht ausgereicht, um den „normalen Wachstums-Kapitalbedarf" der deutschen Wirtschaft zu befriedigen — für den großen „Stabilisierungsbedarf" reichte er nicht entfernt aus. Die natürliche Folge waren außerordentlich hohe Zinssätze, die für das Ausland einen starken Anreiz boten, Kapital in Deutschland zu investieren; der Zustrom betrug, wie erwähnt, ungefähr 15 Milld. RM.

Die mit dieser hohen Auslandsverschuldung verbundenen Gefahren sind offenbar:

1. Das dauernde Devisenangebot hat den Transferschutz des Dawes-Plans illusorisch gemacht und den Nachweis, daß Deutschland zu einer Uebertragung von jährlich 2,5 Milld. nicht imstande ist, unmöglich gemacht. Bei dem Neuen Plan fällt das allerdings nicht mehr ins Gewicht, weil die Konstruktion des Transferschutzes geändert worden ist.

2. Ein plötzliches Versiegen des Zuflusses ausländischen Kapitals oder gar eine Zurückziehung der kurzfristigen Gelder aus Deutschland, wie sie im Frühjahr 1929 erfolgte, ist eine nicht hoch genug einzuschätzende Gefahr, besonders weil im gleichen Moment eine verstärkte Kapitalflucht aus Deutschland einsetzen dürfte. Die kaum 3 Milld. RM betragende Gold- und Devisendeckung der Reichsbank ist in einem solchen Fall natürlich völlig unzureichend; Diskonterhöhungen sind wirkungslos, und die für die Wirtschaft sehr nachteiligen Wirkungen einer scharfen Kreditrestriktion brauchen nicht erst dargestellt zu werden. Gewiß werden derartige Maßnahmen der Reichsbank sich in einem Preisrückgang und auch in einer verstärkten Ausfuhr und einer verminderten Ein-

61) Kapitalbildung und Steuersystem, Materalien des Statistischen Reichsamts. Bd. II, S. 486.

fuhr auswirken, aber diese Reaktion dürfte weder zeitlich schnell genug, noch in dem notwendigen Maße einsetzen. Wir haben, wenn die Schätzungen des Statistischen Reichsamts[62] richtig sind, in Deutschland am 30. Juni 1929 ungefähr 6300 Mill. RM. kurzfristige Auslandskredite gehabt. Ein starkes Zurückziehen dieser Kredite muß unbedingt zu schweren wirtschaftlichen Erschütterungen führen. Wie groß die Wahrscheinlichkeit für die Wiederholung einer derartigen „Vertrauenskrise" ist läßt sich nicht sagen; sie dürfte aber dem ausländischen Kreditgeber ebenso unerwünscht sein wie der deutschen Wirtschaft.

3. Eine weitere Gefahr der wachsenden Auslandsverschuldung, auf die in anderem Zusammenhang noch näher eingegangen werden soll, ist, ob die deutsche „Devisenproduktion" ausreicht, um einmal den Reparationsbedarf zu befriedigen und außerdem die für die Verzinsung und Amortisation der eingegangenenAuslandsverpflichtungen erforderlichen Devisen sicherzustellen. Angenommen, die lang- und kurzfristige Auslandsverschuldung betrage 15 Milld. RM., und die Reparationsleistungen würden in den nächsten Jahren völlig mit Hilfe geborgter Devisen gezahlt werden, so wären schon im Jahre 1934 die Verpflichtungen der deutschen Wirtschaft aus ausländischer Kapitalaufnahme ebenso groß wie die Tributleistungen, und neben den weiterlaufenden Reparationsverpflichtungen stünden 25 Milld. privater Schulden.[63] Es ist hier nicht die Frage zu diskutieren, ob die zukünftige Entwicklung diesem Beispiel entsprechen wird; in anderem Zusammenhang wird zu untersuchen sein, ob die private Auslandsverschuldung noch weiter zunehmen wird, oder ob sich Deutschland bereits von der Einfuhr von Auslandskapital unabhängig zu machen beginnt; vielleicht hat bereits das vergangene Jahr 1929 den allmählichen Umschwung angekündigt.

4. Eine weitere Gefährdung der deutschen Wirtschaft erblickt man in der sog. Ueberfremdung. Seitdem besonders die amerikanischen Kreditgeber sich durch eine Beteiligung an führenden deutschen Unternehmungen einen beträchtlichen Einfluß gesichert haben, der sich nicht mehr so leicht wie in der Inflationszeit durch einige wenige Mehrstimmrechts-

62) Kapitalbildung und Steuersystem, Materialien des Statistischen Reichsamts; Bd. II, S. 515.
63) Salin, Die deutschen Tribute; Berlin 1930, S. 192.

aktien der Verwaltung ausschalten läßt, sieht man die Gefahr als außerordentlich groß an. Die deutsche Leitung dieser Unternehmungen müsse sich den Interessen anderer Länder unterordnen, und die so überfremdeten Unternehmungen verarbeiteten wie Hausgewerbebetriebe gelieferte Rohstoffe im eigenen Lande für fremde Unternehmer. „Damit wird dann das politische Instrument des Friedensvertrages zu einem Mittel der Unterordnung der privaten deutschen Wirtschaft unter private ausländische Interessen".[64] Weniger schwarz sieht z. B. Hirsch[65] die Frage der Ueberfremdung: das Auslandskapital habe ein dringliches Interesse daran, bei uns zu gewinnen, und das Eigeninteresse des „Ueberfremders" liefe doch meist den deutschen Interessen parallel. Gewiß könnten im Einzelfall auch ungünstige Wirkungen auftreten, aber nach seiner Auffassung sei die Ueberfremdung heute „keine wirtschaftliche Sorge mehr".

Hier befinden wir uns bereits an der Grenze, wo es strittig ist, ob ein Einstrom von Auslandskapital wünschenswert ist oder nicht. Gerade die sog. Ueberfremdung zeigt die Zweiseitigkeit des vorliegenden Problems; denn neben den gewiß vorhandenen Nachteilen steht der große Vorteil des Interesses, das nun der ausländische Kreditgeber an dem Gedeihen der deutschen Wirtschaft hat. Dieses Interesse sollte man auch reparationspolitisch nicht unterschätzen: Sobald der ausländische Kapitalgeber, der sein Kapital nicht sofort ohne sehr große Verluste aus einem deutschen Unternehmen herauszuziehen vermag, sich davon überzeugt hat, daß die Reparationen in ihrer jetzigen Höhe auf die Dauer untragbar sind, wird er einen stärkeren Druck auf die Gläubigerregierungen ausüben, als es der deutschen Außenpolitik möglich wäre.

Es hat m. E. wenig Zweck, den offensichtlichen Nachteilen und Gefahren eines starken Zustroms von Auslandskapital irgendwelche Vorteile gegenüberzustellen. Der deutsche Kreditnehmer hat hiernach nicht gefragt, sondern er hat dort den Kredit aufgenommen, wo er ihn am billigsten bekommen konnte; er hätte den Kredit wahrscheinlich lieber in Deutschland aufgenommen, aber die Bedingungen waren

64) A. Hesse, Volkswirtschaftspolitik; 11. Auflage, Jena 1930, S. 375.
65) Julius Hirsch, „Ueberfremdung", Berliner Tageblatt Nr. 400 vom 25. August 1929.

meist unvergleichlich schlechter. Die Auslandsanleihen haben die wichtige Funktion gehabt und auch erfüllt, das zu knappe Kapitalangebot zu vergrößern. Unrichtig ist auch die Behauptung Wiedenfeld's,[66] die Auslandskredite kämen nur den ganz großen Unternehmungen zu Gute, weil diese allein imstande wären, mit dem ausländischen Kapitalgeber zu verhandeln. Auch für die kleineren und kleinsten Unternehmer waren die Auslandskredite von Vorteil, denn wie hoch hätte der Zinsfuß in Deutschland sein müssen, wenn nicht ein erheblicher Teil des deutschen Kapitalbedarfs vom Ausland gestillt worden wäre? Ebenso irrig ist die Behauptung, daß der hohe Zins für Auslandskapital eine Rentabilität ausschließe, und nur in unerschlossenen Ländern Kapital zu derart hohen Zinssätzen produktiv verwendet werden könnte.[67] Wer ist denn verantwortlich für die privatwirtschaftliche Rentabilität des aufgenommenen Kredits? Wer hat stets rechtzeitig ihn zu verzinsen und zu amortisieren? Der Unternehmer, der eine Auslandsanleihe aufnimmt, weiß genau, was er tut und warum er das tut; wenn er glaubt, nicht einmal die Kosten des Kredits verdienen zu können, wird er sich hüten, den Kredit aufzunehmen. Es ist doch ein gewaltiger Unterschied, ob die I. G. Farbenindustrie eine Amerikaanleihe aufnimmt, oder ob ein betriebswirtschaftlich mangelhaft geschulter Landwirt einen teuren Bankkredit langfristig investiert. In gewisser Hinsicht ist aber der Hinweis Serings auf die Produktivität des Kapitals in Neuländern richtig, wenn auch in anderem Sinne als er es gemeint hat: einzelne Zweige des deutschen Produktionsapparates waren durch die Kriegs- und Nachkriegszeit derart heruntergewirtschaftet und unmodern geworden, daß Neuinvestitionen selbst zu sehr hohen Zinssätzen noch einen Nutzen abwarfen.

Aber nicht nur privatwirtschaftliche Unternehmen haben im Ausland geborgt, sondern auch die Länder und die Kommunen. Man hält dies für besonders gefährlich, weil — wahrscheinlich nicht immer zu Unrecht — diesen öffentlich-rechtlichen Körperschaften eine rentable Verwendung der aufgenommenen Auslandsschulden nicht recht zugetraut wird. Ob jedoch die Institution einer Beratungsstelle für Auslandsanleihen diese Gefahr zu bannen vermag, ist äußerst fraglich. Man will eine zu starke Auslandsverschuldung

66) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Wiedenfeld, Bd. I, S. 503 f.
67) M. Sering, Deutschland unter dem Dawes-Plan; a.a.O., S. 196 f.

derjenigen privaten oder juristischen Personen verhindern, die wahrscheinlich nicht in der Lage sind, mit dem aufgenommenen Kredit mehr zu verdienen, als der Kredit kostet, und verbietet deshalb den Kommunen, Auslandsanleihen aufzunehmen. Was ist die Folge? Die Kommunen werden wohl entweder einen noch teureren Bankkredit aufnehmen, wobei die Bank diesen Kredit oft aus dem Ausland rückfinanziert; dies hat zur Folge, daß trotz Ablehnung durch die Beratungsstelle Auslandsgelder — womöglich sogar kurzfristige — nach Deutschland einfließen, und die Kommune auch noch höhere Zinssätze zahlen muß. Oder wenn diese eine Inlandsanleihe aufnehmen kann, die vermutlich nicht unerheblich teurer ist als die Auslandsanleihe, so dürfte die stärkere Beanspruchung des inländischen Kapitalmarktes wiederum den privaten Kreditnehmer auf ausländische Kapitalmärkte drängen; auf diese Weise ist also die deutsche Auslandsverschuldung nicht zu verhindern. Meines Erachtens gibt es kein „künstliches" Mittel zur Beschränkung von Auslandskrediten, das nicht mehr Schaden als — vielleicht — Nutzen bringt; und das einzige „natürliche" Mittel ist die Förderung und Erleichterung der deutschen Kapitalbildung. Hierüber ist schon bei der Besprechung der Aufbringung der Reparationen durch Steuern einiges gesagt worden; näher darauf einzugehen ist hier nicht möglich, es sei daher auf das bereits mehrfach zitierte Sammelwerk der Friedrich List-Gesellschaft „Kapitalbildung und Steuersystem" verwiesen, das die ungemein gründlichen Verhandlungen und Gutachten einer dreitägigen Sachverständigenkonferenz enthält.

Der Einstrom ausländischen Kapitals hat, wie gezeigt wurde, bisher den effektiven Transfer der Reparationsannuitäten ausgeschlossen. Deutschland hat nicht nur seine gesamte Auslandsverschuldung — d. h. politische und private Schulden — nicht vermindert, sondern für die Abtragung politischer Schulden private Schulden, sogar in erheblich größerem Umfang aufgenommen. Auf die Dauer ist dieser Zustand unhaltbar; es läßt sich ja leicht ausrechnen, zu welchem Zeitpunkt der Devisenbedarf für die in den nächsten Jahren noch ansteigenden Reparationslasten, sowie für die Zinsen und Amortisationen der privaten Auslandsschulden einen Betrag erreicht, der durch die Ueberschüsse der deutschen Leistungs-

bilanz nach menschlichem Ermessen nicht mehr befriedigt werden kann. Hieraus ergibt sich eine Kernfrage des Reparationsproblems: hindert der Einstrom ausländischen Kapitals die zum effektiven Transfererforderliche Umstellung der deutschen Wirtschaft? Wenn dies tatsächlich der Fall ist, dann erscheint nicht nur das Gelingen der deutschen Reparationszahlungen, sondern auch die Rückzahlung privater Auslandskredite als sehr fraglich. Es soll im Folgenden untersucht werden, diese Frage zu analysieren und nach Möglichkeit zu beantworten.

Bei der theoretischen Untersuchung der Kapitaleinfuhr ist zu unterscheiden zwischen einer „normalen" und einer erst durch die Reparationen mittelbar oder unmittelbar veranlaßten Kapitaleinfuhr; Palyi[68] nennt noch eine dritte Art, „die etwa die Verbindung zwischen den beiden herstellt". Diese letztere Unterscheidung dürfte entbehrlich sein, weil sie sich auch kaum begrifflich abgrenzen läßt. Unter der normalen Kapitaleinfuhr, die man zahlenmäßig und auch im Einzelfall nicht von der „künstlichen" trennen kann, versteht man die Befriedigung desjenigen Kapitalbedarfs der deutschen Wirtschaft, der auch ohne den Zwang zur Reparationsleistung vorhanden gewesen wäre und nicht durch die deutsche Kapitalbildung allein hätte gedeckt werden können. Unzweifelhaft hätte doch Deutschland die zum Wiederaufbau seines Produktionsapparates erforderlichen Kapitalien nicht völlig von sich aus zur Verfügung stellen können, es wäre auch ohne Reparationen zu einem Kapitalzuschußgebiet geworden. Ebenso unzweifelhaft ist durch die Aufbringung der Reparationen der deutschen Wirtschaft Kapital, wenn auch nicht direkt entzogen, so doch seine Bildung beeinträchtigt worden, sodaß also ein geringeres Kapitalangebot vorliegt, als es unter anderen Umständen der Fall wäre. Allerdings wird die Verminderung der Kapitalbildung infolge der Aufbringung kleiner sein als die Reparationsannuität, weil ja ein Teil der letzteren durch Einschränkung des Konsums aufgebracht wird, wobei die Finanzpolitik dieses Verhältnis zugunsten der Kapitalbildung zu verändern vermag. Da der Zinsfuß wegen des verringerten Kapitalangebots höher als sonst sein wird, dürfte, sofern keine außerwirtschaftlichen

68) Das Reparationsproblem, Gutachten Palyi, Bd. I, S. 369 f.

Momente, wie Mißtrauen zu den deutschen Verhältnissen und dergleichen, hinzukommen, in entsprechendem Umfang ausländisches Kapital angelockt werden. Die Höhe dieses mittelbar auf die Reparationen zurückzuführenden Kapitalzustroms ist durch die deutsche Wirtschaftspolitik beeinflußbar; dies ist gar nicht oder doch nur in sehr geringerem Maße möglich bei dem unmittelbar durch die Reparationsübertragung veranlaßten Zufluß von Auslandskapital. Wenn zum Zweck der Uebertragung Devisen gekauft werden, so stoßen diese Käufe auf ein Vakuum, da sich ja die deutsche Wirtschaft noch nicht umgestellt hat. Zum Schutz ihrer Goldreserven muß die Reichsbank den Diskont erhöhen und vielleicht auch die Kreditgewährung einschränken, sobald die Wechselkurse den oberen Goldpunkt erreicht haben. Falls der Diskont noch keine Höhe erreicht hat, die das Vertrauen des Auslandes zur deutschen Wirtschaft erschüttert, so ist bei dem erhöhten Zinssatz ein außerordentlich schneller Zufluß ausländischen Geldes zu erwarten. Dieses „ad hoc-Hereinfließen von Auslandsgeld“[69] kompensiert aber nicht die sog. Deflationswirkung, die oben eingehend geschildert wurde, es vermindert sie vielmehr nur, was ein Beispiel verdeutlicht: Vor dem Einsetzen der Transferdevisen-Käufe sei der Diskont 6%; wenn nun die Käufe erfolgen, erhöht die Reichsbank den Diskont auf 7%. Zu diesem Zinssatz wird wahrscheinlich Auslandsgeld hereinfließen, und die Uebertragung wird hierdurch ermöglicht. Aber die deutsche Wirtschaft steht trotzdem unter einem — wenn auch geringeren — Deflationsdruck mit den entsprechenden Wirkungen. Käme zu 7% und auch zu einem höheren Diskont kein Auslandsgeld nach Deutschland, so müßte der Diskont derart gesteigert werden, daß es im Gefolge dieser Kreditverteuerung zu einer schnell anwachsenden deutschen Ausfuhr mit entsprechend gesteigerter Devisenproduktion kommen. Vermutlich wäre diese Ausfuhrsteigerung mit einer Krise verbunden, die um so schwerer sein dürfte, je schärfer man die Kreditverteuerung und -beschränkung handhabt. Das Hereinströmen von Auslandsgeld, gefördert durch die Höhe der Wechselkurse, „fängt nur die exzessiven Wirkungen der beginnenden Devisenkäufe ab“[70], aber es bleiben die Wechselkurserhöhung und auch der Deflationsdruck. Alle hieran geknüpften, die Umstellung för-

69) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Hahn, Bd. I, S. 174.
70) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Hahn, Bd. I, S. 175.

dernden Folgen bleiben dieselben, wenn auch in abgeschwächtem Maße.

Nun nötigt aber auch die Verminderung der deutschen Kaufkraft zur Umstellung auf vermehrten Export, und zwar in einem stärkeren Maße, als der Deflationsdruck, dessen vorteilhafte Wirkungen ja nicht mit Unrecht etwas angezweifelt werden. Wie schon gesagt, entsteht, sobald die durch Steuern aufgebrachte Summe zum Zwecke der Transferierung in Divisen umgewandelt wird, in Deutschland eine Kaufkraftminderung und zwar annähernd in der Höhe der zu übertragenden Annuität. Wenn behauptet wird, daß durch das Hereinströmen von Auslandskapital das Nachfragedefizit kompensiert wird, daß also die Wirkungen der Kaufkraftminderung in der Richtung einer Umstellung der deutschen Produktion nicht zur Geltung kommen können, so mag das zum Teil richtig sein, aber zum Teil; denn es ist ein wesentlicher Unterschied zwischen einer „originären" und einer „geborgten" Kaufkraft, deren Geltendmachung Zinsen kostet. Auch in diesem Falle dürfte mit einer Abschwächung, nicht aber mit einer Kompensation der Wirkungen der Kaufkraftminderung zu rechnen sein.

Gleichfalls nur bedingt richtig ist die Ansicht, daß die einfließenden Auslandskredite „inflatorisch" wirken. Erstens mildern sie, wie gezeigt, nur die Deflation; zweitens können sich die Auslandskredite nur dann inflatorisch, d. h. preiserhöhend auswirken, wenn durch sie der Zahlungsmittelumlauf vergrößert wird. Dies ist aber höchstens bei einem Teil der Auslandskredite der Fall gewesen. Zu einem beträchtlichen Teil kamen sie in Form von Waren nach Deutschland herein, was infolge der Vermehrung des Warenangebots eher zu Preisrückgängen führen dürfte;[71] der andere Teil, der in Form von Devisen oder Gold zur Reichsbank kam, wurde zu einem sehr erheblichen Teil sofort von Reparationsagenten zur Transferierung gekauft, und nur der Rest hätte überhaupt inflatorische Wirkungen haben können. Gewiß, der Umlauf an Zahlungsmitteln hat in dem vergangenen Jahrfünft zugenommen, denn die Reichsbank hat ihren Gold- und Devisenvorrat beträchtlich erhöhen können. Diese Zunahme des Notenumlaufs hielt sich aber nach der außerordentlich

71) Hesse, Volkswirtschaftspolitik; a.a.O., S. 366.

scharfen Kompression in der ersten Zeit nach der Stabilisierung in Grenzen, die immerhin als normal zu bezeichnen sind. Aber auch nur, „wenn die Auslandskredite konsumptiv verwandt und also zu einer Verminderung der Güterseite benutzt werden",[72] werden durch eine Vermehrung der inländischen Zahlungsmittel inflatorische, preissteigernde Wirkungen hervorgerufen. Es dürfte deshalb zu weit gehen, wenn man dies als „inflatorische Wirkung der Auslandskredite" bezeichnet; den tatsächlichen Verhältnissen entspricht es mehr, wenn man den Auslandskrediten eine die Deflation abschwächende Wirkung zuschreibt. Der Unterschied ist zwar nicht groß, er ist aber doch zu betonen, weil der Ausdruck „inflatorische Auslandskredite" den wahren Sachverhalt verschleiert. Es handelt sich doch darum, daß trotz dem Einfließen von Auslandskapital die Wirkungen der Kaufkraftminderung vorhanden sind, wenn auch vielleicht in abgeschwächten Maße. Man kann also sagen, daß das Einfließen ausländischen Kapitals die Umstellung der deutschen Wirtschaft auf den effektiven Transfer nicht hindert oder gar unmöglich macht, sondern die Umstellung nur verlangsamt und die exzessiven Wirkungen abfängt! Diese Wirkung muß man aber als außerordentlich günstig bezeichnen, denn eine Umstellung, die in kurzer Zeit erfolgen muß, verstärkt die Reibungskosten, die Kapitalverluste.

Aber nicht nur aus diesem Grunde ist die Einfuhr ausländischen Kpaitals erwünscht. Mindestens von gleicher Bedeutung wie die zeitliche Verlängerung des Umstellungsprozesses ist die Steigerung der Produktivität der deutschen Wirtschaft durch die Auslandskredite, denn diese haben die Wirkung, daß der Zinsfuß in Deutschland nicht auf die Höhe steigt, die der wirklichen Kapitalknappheit entspräche. Verbesserungen des Produktionsapparates und Umstellungen auf vermehrte Produktion und gesteigerten Auslandsabsatz erfordern in vielen Fällen neue Kapitalinvestionen; jede Verbilligung des Zinssatzes bedeutet dabei eine wesentliche Erleichterung. Die so erzielte Produktivitätssteigerung wird unverständlicherweise oft geleugnet; man spricht von „konsumptiven Krediten" und knüpft daran die Forderung, die Aufnahme von Auslandskrediten von der Zustimmung einer Beratungsstelle abhängig zu machen, die prüfen müsse, ob von der Aufnahme ausländischer Kredite auch wirklich

72) Hesse, Volkswirtschaftspolitik; a.a.O., S. 366.

eine Produktivitätssteigerung zu erwarten sei. Eine solche Bevormundung ist für die private Wirtschaft überflüssig und unmöglich; denn wie will man prüfen, ob ein Kredit „produktiv" angelegt oder „konsumiert" wird? Hat nicht der Unternehmer in einer kapitalistischen Wirtschaft das gleiche Bestreben? Ist die Investition von Kapital zur Einholung von Lohnerhöhung oder erhöhten Steuern nicht produktiv? Man kann vielleicht bei Kommunen feststellen, daß die Kredite nicht produktiv verwendet werden, aber auch hier ist es wieder zweifelhaft, was man unter „produktiv" versteht. Man kann ihnen die Auslandsanleihen verbieten, nicht aber die Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite in Form inländischer Bankschulden, wenn man ihnen nicht zugleich das Recht der Selbstverwaltung nehmen will. Gegen eine leichtsinnige Ausgabenwirtschaft der Kommunen wird man auf diese Weise nicht einschreiten können. Zudem sind Fehlinvestitionen von deutschem Kapital genau so schädlich wie die von Auslandskapital; die Verknappung des deutschen Kapitalangebots erhöht den Zinsfuß und verursacht doch wieder das Hereinfließen von Auslandskapital. Nur allergrößte Sparsamkeit in der privaten und erst recht in der öffentlichen Wirtschaft kann den unerwünschten Einstrom von Auslandskapital eindämmen.

Eine offene Frage ist es, wie lange und in welchem Umfang auch weiterhin ausländisches Kapital nach Deutschland einströmen wird. Es ist nicht möglich, diese Frage zu beantworten, denn der weitere Kapitaleinstrom hängt von Faktoren ab, die schwer wägbar sind. Zuerst der politische Faktor: Es ist unmöglich zu prophezeihen, ob eine Vertrauenskrise wie die im Frühjahr 1929 sich wiederholen wird. Sollte es der Fall sein, dann würde der Zustrom sofort aufhören, es käme sogar zu Rückflüssen von ausländischen Krediten; in solchen Momenten spielt ja die Höhe des Zinses gar keine Rolle mehr gegenüber dem vermeintlichen Risiko. Daß darin eine schwere Katastrophenmöglichkeit liegt, wurde schon bei der Beurteilung der kurzfristigen Auslandskredite betont. Der Umfang des weiteren Zustroms von Auslandskapital hängt ferner ab: 1. von dem Kapitalbedarf in Deutschland im Verhältnis zur deutschen Kapitalbildung, also von der Gestaltung der deutschen Zinssätze; 2. von dem Kapitalüberfluß der kreditgebenden Länder, mit anderen Worten davon, ob das Zins-

gefälle zugunsten Deutschlands groß genug ist, oder ob 3. der Kapitalstrom in dritte Länder (Neuländer?) fließt, die einen noch höheren Zinsfuß als Deutschland zu gewähren in der Lage sind.

Schätzungen des zukünftigen Kapitalbedarfs sind ganz unsicher, denn der Bedarf ist praktisch nie zu befriedigen. Vielleicht würden aus Schätzungen der zukünftigen Kapitalbildung in den in Betracht kommenden Ländern noch eher Anhaltspunkte für die Gestaltung der internationalen Kapitalwanderung zu gewinnen sein; es ist jedoch sehr fraglich, ob derartige Schätzungen nicht zu roh sind, um Schlüsse auf die internationale Kapitalbewegung zuzulassen. Man kann nur sagen, daß der deutsche Kapitalbedarf voraussichtlich in den nächsten Jahren geringer sein wird als in den vergangenen, da der größte Teil des „Stabilisierungs- und Rationalisierungsbedarfs" gedeckt sein dürfte[73]; angesichts der zu erwartenden Zunahme der deutschen Kapitalbildung wird man auch eine Verminderung der Einfuhr von Auslandskapital erwarten können.

Mit dem Empfangsproblem hängt eine andere Frage eng zusammen. Es wird gesagt, die Gläubigerländer sträuben sich gegen die Aufnahme von Reparationsleistungen in Gestalt deutscher Waren, die der einheimischen Wirtschaft Konkurrenz machen; durch Kapitalexport suche man diese Wareneinfuhr zu umgehen. Letzen Endes würde es dahin kommen, daß die gesamten Reparationen wieder in Deutschland angelegt, also in Höhe der Annuitäten deutsche Aktien, Grundstücke usw. gekauft würden, und Deutschland „überfremdet" werden würde. Hierzu ist Folgendes zu sagen: Die Reparationen werden in den Währungen der Empfangsländer der B.I.Z. auf die Konten der Gläubigerländer überwiesen. Die Regierungen werden diese Einnahmen aus den Reparationsleistungen entweder zu Steuersenkungen oder zu Schuldentilgungen benutzen; auf jeden Fall wird aber in dem empfangenden Land die Kaufkraft vergrößert. Ob sie konsumptiv verwendet, oder ob die Kapitalbildung verstärkt wird, — in dem einen wie dem anderen Falle wird eine Mehrnachfrage nach Gütern bestehen, und es werden deutsche Güter gekauft werden, wenn sie billiger sind als andere; es werden also entweder deutsche Waren oder Rechte auf deutsche

73) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Prion, Bd. I, S. 241 f.

Waren, wie Aktien, Hypotheken, Pfandbriefe, Anleihen usw. gekauft, mit anderen Worten es wird Kapital in Deutschland investiert. Dies wird von Seiten des Auslandes aber nur dann geschehen, wenn die Kapitalanlage sicher erscheint und die Verzinsung in Deutschland höher ist, als in dem kreditgewährenden Land. Nur in diesem Fall werden die Reparationen in Form privater Kredite nach Deutschland zurückströmen, und die ausländischen Gläubiger privater Forderungen Zins- und Amortisationsbeträge in Deutschland belassen. Dies hat jedoch grundsätzlich nichts mit der Aufnahmewilligkeit bezw. -unwilligkeit der Empfangsstaaten zu tun. Ein faktischer Zusammenhang wäre nur dann vorhanden, wenn die Regierungen der Gläubigerstaaten die empfangenen Reparationen zur Kapitalanlage in Deutschland verwenden würden und zwar ohne Rücksicht auf die Rentabilität dieser Anlagen.

Weiterhin wäre es denkbar, daß der Kaufkraftzuwachs in den Gläubigerländern, soweit er nicht zu einer Steigerung des Konsums führt, die Kapitalbildung vergrößert, und dieses neugebildete Kapital weder im eigenen Lande noch in Deutschland, sondern in einem dritten Lande investiert wird, sei es, daß in diesem Lande die Ertragsmöglichkeiten besonders groß sind, oder die Zinshöhe in Deutschland relativ niedrig ist, oder endlich die Verhältnisse in Deutschland dem ausländischen Kapitalisten unsicher erscheinen. Hierdurch wird in jenem Land die Kaufkraft gesteigert, und es liegen analoge Verhältnisse vor, wie bei einer Steigerung der Kaufkraft in einem Reparationsgläubigerland. Das dritte Land wird ceteris paribus mit seiner kreditierten Kaufkraft deutsche Güter kaufen, wenn diese durch den Druck der oben geschilderten Ereignisse billiger geworden sind. Wir haben hier eine Ablenkung der Reparationsexporte, die den Stamp'schen „Assisted Schemes" ähnlich ist. Ein Nachteil für Deutschland ist höchstens darin zu sehen, daß möglicherweise eine nochmalige Anpassung der deutschen Produktion an die Bedürfnisse dieses dritten Landes notwendig wird, und vielleicht auch die Exportpreise durch höhere Frachtspesen beeinflußt werden.

Zuletzt ist noch die Frage zu erörtern, wie sich der Uebergang vom unechten, „geborgten" Transfer zum echten, „effektiven" Transfer aus einem deutschen Leistungsüberschuß voll-

ziehen wird. Wie gezeigt wurde, ist die hierzu erforderliche Umstellung durch den Einstrom von Auslandskapital nicht unmöglich gemacht, sondern nur verzögert. Dagegen dürfte ein plötzliches Aufhören des Kreditzustroms zu schweren krisenhaften Erschütterungen der deutschen Wirtschaft führen, die möglicherweise auch die Aufbringung der Reparationsannuitäten für einige Zeit beeinträchtigt. Dies ist nicht etwa so zu verstehen, daß der zur Transferierung notwendige Markbetrag nicht aufzubringen wäre, was nie der Fall sein kann, da die Reparationen vor allen anderen aus den Reichseinnahmen gezahlt werden müssen; es würde sich vielmehr eine starke Verminderung der Reichseinnahmen ergeben, da nicht nur die Fähigkeit der deutschen Wirtschaft zur Steuerzahlung durch eine derartige Reparationskrise beeinträchtigt wird, sondern auch die Einnahmen aus Zöllen infolge Rückgangs der Einfuhr erheblich nachlassen werden.

Wenn aber die Auslandskredite in ungefähr gleichem Umfang wie bisher einfließen, also weder stark anwachsen, noch stark abnehmen, so dürfte ein allmählicher Uebergang von der passiven zur aktiven deutschen Leistungsbilanz stattfinden, es sei denn, daß die Gläubigerländer den Empfang durch Absperrung deutscher Waren sabotieren. Ein schematisches Zahlenbeispiel mag dies verdeutlichen: angenommen, die gegenwärtige private deutsche Auslandsverschuldung betrage 15 Milld. RM., deren Tilgung und Verzinsung jährlich rund 1200 Mill. erfordern; wenn die Reparationsannuität rund 1800 Millionen beträgt, so würde das zusammen eine Devisennachfrage von jährlich 3 Milliarden bedeuten. Nun sollen in diesem Jahre lang- und kurzfristige Auslandskredite in Höhe von 4 Milliarden RM. nach Deutschland strömen. Dann würde sich die Passivität der deutschen Leistungsbilanz auf ungefähr 1 Milliarde belaufen, falls nicht ein erheblicher Teil der Kredite als Devisenvorrat bei der Reichsbank und privaten Großbanken verbleibt. Wenn in den folgenden Jahren die Kredite in der gleichen Höhe weiter zufließen, so muß sich die Passivität der deutschen Leistungsbilanz, da sie ein „einfaches Korrelat des Einstroms dieser fremden Gelder nach Deutschland“[74] ist, jährlich um den neu hinzukommenden Betrag der Zinsen und Amortisationen vermindern. „Bei der

74) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Feiler, Bd. I, S. 275.

Annahme eines konstanten Kapitalzuflusses würde also die Kurve der jährlichen Kapitalhereinnahme mit der Kurve der anwachsenden Fälligkeiten stetig konvergieren, und beide Kurven schneiden sich in verhältnismäßig kurzer Zeit, aber in einer allmählichen, stetigen Entwicklung, ohne daß irgend wann ein „Umschlag" zu konstatieren wäre"[75]. Der aktive Saldo der deutschen Handelsbilanz wird allmählich zunehmen und letzten Endes nicht unerheblich den Betrag der Reparationsannuität übersteigen. Mit diesem schematischen Beispiel soll gezeigt werden, daß sich „normalerweise" der Uebergang vom passiven zum aktiven Saldo der deutschen Leistungsbilanz allmählich vollziehen wird, also die Reibungsverluste der Umstellung auf längere Zeit verteilt und auf ein Minimum herabgedrückt werden.

In Wirklichkeit wird der Einstrom von Auslandskapital wohl kaum unverändert bleiben, eher ist eine Abnahme zu erwarten, da der deutsche Kapitalbedarf nicht nur eine sinkende Tendenz zeigt, sondern auch ein stetig wachsender Anteil des Kapitalbedarfs durch die deutsche Kapitalbildung befriedigt werden dürfte. Der Schnittpunkt der beiden konvergierenden Kurven dürfte demnach wahrscheinlich zeitlich näher liegen, als man nach den heutigen Ziffern berechnen würde; das Jahr 1929 stellte bereits einen derartigen Schnittpunkt dar, wenn auch sein zustandekommen wegen der schweren konjunkturellen Depression, die die Aktivierung der Handelsbilanz in erheblichem Maße förderte, nicht als „normal" angesehen werden kann.

Hiermit dürften die wesentlichsten Fragen der internationalen Kapitalbewegung, soweit sie mit dem Reparationsproblem zusammenhängen, erörtert sein. Trotzdem die Gefahren einer hohen Auslandsverschuldung nicht unterschätzt werden dürfen, sollte der Einstrom ausländischen Kapitals nach Deutschland nicht durch wirtschaftspolitische Eingriffe erschwert oder verhindert werden. Gegen derartige Maßnahmen lassen sich dieselben grundsätzlichen Einwendungen machen wie gegen eine protektionistische Handelspolitik; denn es bedeutet keinen Unterschied, ob man die Produktionskosten der deutschen Wirtschaft durch schutzzöllnerische Maßnahmen oder durch eine Verteuerung der Kredite erhöht. Solange der deutsche Kapitalbedarf nicht durch die

75) Das Reparationsproblem, Diskussionsrede Lautenbach, Bd. I, S. 255.

eigene Kapitalbildung befriedigt werden kann, ist die Einfuhr von Auslandskapital notwendig und erwünscht. Das damit verbundene Risiko, die Gefahren für die deutsche Wirtschaft, sind nicht derart schwer und unmittelbar, als daß sie wirtschaftliche Zwangsmaßnahmen rechtfertigen würden. Außerdem darf nicht vergessen werden, daß an diesem Risiko das kreditgebende Ausland in gleichem Maße beteiligt ist wie Deutschland selbst.

Teil III.

6. Kapitel.

Reparationspolitik?

Deutschland hat durch die Ratifizierung des Neuen Plans die Verpflichtung übernommen, sich um die möglichst vollständige Erfüllung der übernommenen Reparationslasten zu bemühen. Um dieser Verpflichtung den nötigen Nachdruck zu verleihen, haben sich die ehemaligen Kriegsgegner und jetzigen Reparationsgläubiger das Recht vorbehalten, bei „böswilliger" Nichterfüllung des Vertrags nach Anrufung eines Schiedsgerichts Sanktionsmaßnahmen zu ergreifen. Die rein juristische Auslegung der Frage, was man unter Handlungen versteht, „die den Willen beweisen, den Neuen Plan zu zerreißen"[1] soll hier nicht erörtert werden. Wenn Deutschland durch falsche wirtschaftspolitische Maßnahmen zur weiteren Zahlung der Reparation unfähig wird, könnte unter Umständen der Ständige Internationale Gerichtshof im Haag hierin ein „Zerreißen" der vertraglichen Verpflichtungen erblicken, wodurch die Gläubigerregierungen ihre volle Handlungsfreiheit erhalten, um „die Ausführung der sich aus dem Neuen Plan ergebenden Verbindlichkeiten sicherzustellen".[2]

Diese Gefahr zwingt die deutsche Regierung, den besten Willen zur Erfüllung der Reparationsverpflichtungen zu beweisen und alles zu unterlassen, was den Anschein einer Sabotierung des Neuen Plans erwecken könnte. Bekanntlich

---

1) Haager Vereinbarungen vom Januar 1930 zum Young-Plan. Amtlicher Text. Berlin 1930; Anlage I, S. 16.
2) a.a.O. S. 17.

ist dieser Vorwurf im Jahre 1929 während der Pariser Konferenz der deutschen Reichsbankleitung gemacht worden; man sagte, die Reichsbank habe absichtlich den Diskont so spät heraufgesetzt, um den in Paris versammelten Sachverständigen durch die starken Goldabflüsse die Unmöglichkeit weiterer Transferierungen zu beweisen. Deutschland kann also auch ohne sein Verschulden in den Verdacht kommen, daß es keine Reparationen zahlen w o l l e.

In der vorausgegangenen Erörterung der grundsätzlichen Reparationsprobleme sind die wesentlichsten Voraussetzungen angeführt worden, die erfüllt sein müssen, wenn der Reparationsmechanismus so funktionieren soll, daß die deutsche Währung stabil bleibt und der deutsche Lebensstandard nicht wesentlich unter den anderer europäischer Länder sinkt. Die Erfüllung e i n i g e r dieser Voraussetzungen hängt von der Gestaltung der d e u t s c h e n W i r t s c h a f t s p o l i t i k ab; deshalb muß Deutschland „R e p a r a t i o n s p o l i t i k" treiben und ist nach meiner Meinung auch durch die sog. Sanktionsklausel des Neuen Plans dazu gezwungen. In diesem Zwang zur Reparationspolitik wird man jedoch keinen Nachteil sehen, wenn man die im Neuen Plan festgelegten Verpflichtungen Deutschlands als bindend anerkennt. Außerdem vermag ich keinen Unterschied zwischen „Reparationspolitik" und „Wirtschaftspolitik" zu erkennen, da das Ziel letzten Endes vollkommen gleich ist: S t e i g e r u n g d e r P r o d u k t i v i t ä t d e r d e u t s c h e n W i r t s c h a f t. Die Wirtschaftspolitik will den deutschen Lebensstandard erhöhen, die Reparationspolitik will ihn nicht herabsinken lassen, und dies liegt sowohl im Interesse Deutschlands wie in dem der Gläubigerstaaten, weil ein Herabsinken des Lebensstandards die Zahlungsfähigkeit Deutschlands in Frage stellt.

Im Folgenden sollen noch einmal diejenigen Voraussetzungen für das Gelingen der Reparationen zusammengefaßt werden, welche die deutsche Wirtschaftspolitik zu schaffen vermag.

1. Die Form, in der die Reparationsannuitäten aufgebracht werden, hängt allein von der deutschen F i n a n z p o l i t i k ab. Deren Ziel muß es sein, einen möglichst großen Teil der Annuität durch E t a t e r s p a r n i s s e aufzubringen; dies gilt nicht allein für den Reichsetat sondern ebenso für die Haushalte der Länder und Kommunen, die weitgehend vom Reich

alimentiert werden. Die hierin liegenden Ersparnismöglichkeiten dürften weitaus größer sein als die durch Rationalisierung in der Privatwirtschaft zu erzielenden. Falls ein Teil der Annuität nicht durch Ausgabendrosselung aufgebracht werden kann, sondern Steuererhöhungen notwendig macht, so darf unter diesen die deutsche Kapitalbildung so wenig wie irgend möglich leiden. Die notwendigen Steuererhöhungen sollen nicht die Unternehmer allein belasten, wie es z. B. bei der Industriebelastung der Fall ist; denn eine auch nur teilweise Abwälzung der Mehrbelastung auf die Arbeitslöhne ist wegen des allzu starren deutschen Lohnsystems nur in Ausnahmefällen möglich; auch Rationalisierungsmaßnahmen können wohl kaum die gesamte Steuererhöhung einholen. Damit nicht die Preise infolge der Höherbelastung der Produzenten steigen, was das Gelingen der Reparationszahlungen in hohem Maße gefährden würde, muß die notwendige Mehrbesteuerung durch eine mäßig verschärfte Verbrauchsbesteuerung auf alle Schichten der Bevölkerung verteilt werden.

2. Die Handelspolitik muß grundsätzlich freihändlerisch sein, weil Deutschland unter dem Druck des „Mehrexportierenmüssens" handelspolitische Gegenmaßnahmen seiner Abnehmerländer nicht herausfordern darf. Es ist, wie schon gesagt, auf die Dauer nicht möglich, auf den Saldo der Handelsbilanz durch wirtschaftspolitische Maßnahmen einzuwirken; handelspolitisch läßt sich nur der Umfang des gesamten Außenhandels beeinflussen — von dem Optimum des Außenhandelsvolumens entfernen wir uns aber durch eine protektionistische Handelspolitik immer mehr. Praktisch muß die Handelsvertragspolitik im Vordergrund stehen; die deutsche Regierung muß bestrebt sein, durch langfristige Handelsverträge mit voller Meistbegünstigung und weitgehenden Tarifabreden besonders mit den Gläubigerstaaten eine Diskriminierung deutscher Erzeugnisse zu verhindern. Dies ist die einzige Möglichkeit, wie Deutschland die Schwierigkeiten des Empfangs effektiver Reparationsleistungen mildern kann. Aus dem gleichen Grunde sind „plurilaterale" Wirtschaftsabkommen ganz besonders zu fördern.

3. Die Not der Landwirtschaft und die Steigerung ihrer Produktivität und Rentabilität und Rentabilität ist nur vorübergehend durch eine protektionistische Handelspolitik

im günstigen Sinne zu beeinflussen. Da im Vergleich zu den geschilderten Nachteilen die Vorteile einer schutzzöllnerischen Handelspolitik gering sind, muß grundsätzlich der Protektionismus als agrarpolitische Maßnahme abgelehnt werden. Die vielen Möglichkeiten der Agrarpolitik zur Verbesserung der Lage der Landwirtschaft können hier nicht im einzelnen erörtert werden; vor allen Dingen bedarf es einer besseren Schulung der Landwirte, besonders auf dem Gebiete der landwirtschaftlichen Betriebslehre, sowie einer Standardisierung der Erzeugnisse und einer besseren Organisation des Absatzes.

4. Besondere wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Förderung der Umstellung der deutschen Produktion auf vermehrten Auslandsabsatz, wie z. B. Krediterleichterungen oder Steuerermäßigungen dürften nicht zweckmäßig sein. Einmal deswegen, weil durch derartige Subventionen der Anschein des Dumping gegeben wird, sodann, weil die technischen Schwierigkeiten einer derartigen Subventionierung unüberwindlich scheinen. Welche Instanz soll die Produktionszweige auswählen, die sich auf andere Erzeugnisse umzustellen haben, welche Sachverständigenkommission kann die Absatzmöglichkeiten der verschiedensten Güter für die nähere und weitere Zukunft voraussehen? Der Erwerbssinn des Unternehmers dürfte am ehesten die Umstellungsmöglichkeiten finden und seine Produktion darauf einstellen.

5. Ebenso halte ich eine „transferorientierte" Reichsbankpolitik für entbehrlich; die Reichsbank wird der deutschen Wirtschaft am besten dienen, wenn sie die Diskont- und Kreditpolitik so gestaltet, als ob die Reparationen nicht vorhanden wären. Währungs- und Transferpolitik sind grundsätzlich nicht verschieden.

Tatsächlich ergeben sich nur für die Finanzpolitik unmittelbar reparationspolitische Aufgaben, während alle anderen wirtschaftpolitischen Maßnahmen nur mittelbar die deutsche Reparationsfähigkeit beeinflussen. Solange der Reichshaushalt in jedem Jahr eine größere Endsumme zeigt, wird auch der einsichtige Ausländer nicht daran glauben wollen, daß Deutschland unerträgliche Lasten zu tragen hat. Es wird nicht beweisen können, daß es auf die Dauer keinen „wirtschaftlichen Ueberschuß" von rund 2 Milliarden RM. erzielen kann, wenn nicht auch

die letzte Ersparnismöglichkeit ausgenutzt worden ist. Die Forderung des Dawes-Planes ist natürlich unsinnig, daß die Steuerlast in Deutschland „mindestens so schwer ist, wie die der Staatsangehörigen der alliierten Länder“[3], damit der Steuerzahler im Gläubigerstaat nicht durch die deutsche Konkurrenz bedrängt wird. Deutschland kann nur Reparationen zahlen, wenn durch größere Billigkeit eine gesteigerte Güterausfuhr ermöglicht wird. Wie diese Billigkeit erreicht wird, ob durch niedrige Arbeitslöhne, durch Einsparung sonstiger Produktionskosten oder durch verhältnismäßig niedrige Steuern, kann den Gläubigerländern gleichgültig sein. Sie dürfen eine niedrigere Besteuerung in Deutschland nicht als Vorwand für Schutzzölle gegen ein deutschen „Reparationsdumping“ benutzen; sonst erschweren sie die Reparationsleistungen bis zur Unerfüllbarkeit.

Aber auch bei Erfüllung aller Voraussetzungen, von denen das Gelingen der Reparationen abhängig gemacht worden ist, bleibt es doch noch zweifelhaft, ob Deutschland seinen Verpflichtungen voll nachkommen wird. Vorläufig läßt der internationale Kapitalverkehr kein sicheres Urteil über die deutsche Leistungsfähigkeit zu.

---

3) Das Dawes-Gutachten; a.a.O. Teil I, VIII b, S. 17.

Lebenslauf.

Ich, H e i n z Hermann Fritz B i e l s c h o w s k y, Sohn des Universitätsprofessors Dr. med. Alfred Bielschowsky und seiner Ehefrau Frida, geb. Blume, wurde am 3. September 1908 in Leipzig geboren. Ich besuchte nacheinander die städtische Vorschule und das staatliche Gymnasium Philippinum in Marburg a. L. und das städtische Johannesgymnasium in Breslau, wo ich am 12. März 1926 die Reifeprüfung ablegte. Anschließend studierte ich Staats- und Rechtswissenschaften, und zwar zuerst 3 Semester in Breslau, danach 4 Semester in Berlin; ich bestand die Diplomprüfung für Volkswirte am 8. November 1929 an der Universität Berlin. Ich setzte darauf mein Studium in Breslau fort und promovierte am 15. Juli 1930 mit der vorliegenden Arbeit zum Doktor der Staatswissenschaften. Ich bin preußischer Staatsangehöriger.